

LE SYSTÈME BANCAIRE ANGLAIS ET LA PLACE DE LONDRES

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le mercredi 6 décembre 1933, à 14 heures

PAR

R. J. TRUPTIL

Président : M. Edgard ALLIX, Doyen de la Faculté, Professeur

<i>Suffragants</i>	{	MM. AFTALION, R. PICARD.	{	<i>Professeurs</i>
--------------------	---	-----------------------------	---	--------------------

LIBRAIRIE

DU

RECUEIL SIREY

(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, 22

1933

Truptil

A



Digitized by the Internet Archive
in 2026

**LE SYSTÈME BANCAIRE ANGLAIS
ET LA PLACE DE LONDRES**

La Faculté n'entend ni approuver, ni désapprouver les opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs. (Décision de la Faculté du 1^{er} juillet 1916).

LE SYSTÈME BANCAIRE ANGLAIS ET LA PLACE DE LONDRES

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le mercredi 6 décembre 1933, à 14 heures

PAR

R. J. TRUPTIL

Président : M. Edgard ALLIX, Doyen de la Faculté, Professeur

<i>Suffragants</i>	{	MM. AFTALION, R. PICARD.	{	<i>Professeurs</i>
--------------------	---	-----------------------------	---	--------------------

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY

(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, 22

1933

*33593



A la mémoire
de mon ami
JEAN-PIERRE LAZARD

INTRODUCTION

La présente étude est purement descriptive. Elle se propose d'examiner l'organisation bancaire de la place de Londres afin d'en dégager les traits essentiels et d'expliquer comment les différents organismes de cette place se complètent, collaborent et s'équilibrent en constituant un véritable marché monétaire.

Le terme de marché monétaire semble paradoxal au premier abord. Le propre d'un marché est d'être un lieu où s'ajustent les demandes et offres d'une marchandise ou d'un service déterminé afin d'établir un prix, une expression monétaire de valeur. Il faut entendre marché monétaire dans un sens assez différent de l'idée première suggérée par ces mots. Un marché monétaire n'est pas un marché au sens étroit du terme, un lieu précis, place, rue ou Bourse où s'établissent des cours, par la confrontation de vendeurs et d'acheteurs. Quand on parle du marché monétaire de Paris ou de Londres — et quoique ce dernier soit parfois appelé « Lombard Street » du nom d'une des principales rues de la Cité — on entend évoquer l'ensemble des maisons de banque et de crédit qui existent sur ces places.

De même on parle couramment d'argent cher, d'argent abondant, ces termes sont aussi impropres que celui de marché monétaire. Il faudrait parler de marché de crédit à court terme pour être précis. Ce qui se négocie sur un

marché monétaire — par opposition à la Bourse et aux marchés financiers — c'est, en effet, la disposition de crédit pour des périodes courtes qui peuvent varier de vingt quatre heures à trois mois, et n'atteignent six mois qu'à titre exceptionnel.

Ce crédit à court terme est essentiellement dispensé par les banques.

Nous avons donc étudié les diverses institutions qui créent ou vendent du crédit sur la place de Londres et en premier lieu l'institution centrale qui contrôle l'ensemble du marché et veille sur les destinées de la monnaie dans laquelle sont exprimés les crédits. Puis nous avons examiné successivement les banques de dépôt, les maisons d'es-compte, les maisons d'acceptation et les divers types de banques étrangères qui participent toutes au marché monétaire en y apportant des offres ou des demandes de crédits à court terme et parfois les deux.

Notre description porte sur l'état actuel de choses elle présente le système bancaire anglais tel qu'il peut être observé en 1933. Ce n'est point ici le lieu de retracer l'origine des diverses institutions ni de décrire en détail l'évolution qui aboutit à l'élaboration des types actuels. Toutefois il a paru nécessaire de faire çà et là un bref rappel du passé, dans la mesure stricte où la connaissance de celui-ci a paru nécessaire à l'intelligence du présent.

En étudiant les diverses institutions nous nous sommes appliqués à dégager les caractères propres à chaque groupe. La place de Londres est, en effet, celle où l'organisation bancaire a connu au plus haut degré la spécialisation des fonctions. Depuis la guerre, les distinctions entre les divers types de banque ont perdu un peu de leur netteté, mais elles restent néanmoins assez tranchées pour qu'on n'ait

jamais à hésiter quant au classement d'une banque dans un groupe donné.

Pour chaque type de banque considéré, une liste des institutions existantes a été donnée avec un classement qui s'efforce de respecter l'ordre d'importance tel qu'il peut être chiffré d'après les bilans — ou toute autre indication à notre disposition en ce qui concerne les maisons qui ne publient point d'états de leur situation. Ces classements sont d'ordre purement indicatif, et ne préjugent en rien du « standing » des maisons ; une maison d'importance relativement modeste pouvant jouir d'un crédit égal ou supérieur à celui des plus grandes, en considération de la qualité de sa direction et des affaires qu'elle traite.

En outre, nous donnons pour chaque genre de banque des bilans-types établis en fusionnant ensemble les bilans des principales maisons de chaque catégorie, et en ramenant leur total à 100 ; cela afin de rendre plus apparentes les différentes politiques suivies et plus faciles les comparaisons. Il importe toutefois d'insister sur ce point que ces bilans-types, dressés simplement pour rendre plus facile l'intelligence de notre sujet, ne sauraient à aucun titre être considérés comme le bilan idéal, le bilan modèle dont les proportions doivent être suivies par toutes les banques du genre considéré. Ces bilans expriment la *moyenne* des politiques suivies par les banques d'un même groupe. Celles-ci peuvent individuellement s'en écarter plus ou moins pour des raisons diverses et qui peuvent être parfaitement justifiées.

Il a paru utile de faire suivre l'étude des banques d'un examen sommaire des méthodes de règlement qu'elles ont adoptées entre elles, et particulièrement à la Chambre de

Compensation de Londres qui dans une large mesure sert, de *clearing* pour l'Angleterre entière.

Il faut souligner en effet qu'on ne peut étudier la place de Londres sans faire du même coup l'étude du système bancaire anglais tout entier tant est grande la centralisation de ce système. Il n'y a pratiquement plus de banques provinciales indépendantes en Angleterre. Presque tout le système des banques de dépôts est concentré entre six grands établissements qui couvrent le pays du réseau de leurs succursales, et toutes les banques spécialisées dans l'escompte ou l'acceptation d'effets, l'émission de titres, ainsi que les banques étrangères, sont établies dans la capitale où règne naturellement la Banque d'émission.

Ayant complété le tableau du système bancaire, nous avons abordé l'étude plus précise du marché monétaire, c'est-à-dire que, reprenant les indications recueillies lors de l'étude des banques, nous avons cessé de traiter la place de Londres comme une série de groupes bancaires pour la considérer dans son ensemble. Ainsi les aperçus fragmentaires de la première partie se trouvent complétés par des vues plus générales.

Nous indiquerons tout d'abord comment s'exerce le contrôle de la Banque d'Angleterre sur le volume et le prix du crédit, ainsi que les limites de cette action.

Ce contrôle de l'institution centrale joue par l'intermédiaire des sections les plus sensibles du marché monétaire, et ceci nous conduira à étudier les ressources du marché et particulièrement les fonds liquides des banques et les fonds dont disposent les maisons d'escompte.

Nous passerons ensuite en revue les divers types d'effets qui alimentent le marché de l'escompte à Londres : promesses de payer du Gouvernement britannique et de collec-

tivités diverses, lettres de change bancaires et commerciales. Cette étude nous permettra d'évaluer avec une certaine précision l'offre et la demande d'effets sur le marché de Londres.

Ayant chiffré l'importance du marché de l'argent à court terme et celle du marché de l'escompte, nous serons en mesure d'établir une comparaison entre la place de Londres et le marché de Paris, et de faire ressortir les différences profondes et sans doute irréductibles qui les séparent.

Notre étude serait alors à son terme s'il n'avait paru opportun de compléter cette longue description du système bancaire et de la place de Londres en indiquant comment ils se comportent au cours de la crise économique mondiale qui a provoqué tant de bouleversements. Les événements qui se sont succédés au cours des dernières années ont fourni une occasion remarquable d'éprouver la résistance du système. Il a paru intéressant de le souligner.

Finalement pour achever notre étude nous résumerons quelques observations sur « le milieu » de la Cité de Londres. Ces remarques sur les hommes et les choses sont à notre sens d'une réelle importance pour ramener au réel des études qui, de par leur caractère, risquent de devenir théoriques et abstraites. Un système bancaire ne se résume pas en des tableaux de chiffres et des graphiques il demeure l'organisation par laquelle des hommes s'efforcent de faciliter la conservation et la circulation de richesses créées par d'autres hommes. Tout problème bancaire a un côté social, moral, un aspect humain. Qui sait si la supériorité des banquiers anglais ne provient pas en partie de la force instinctive avec laquelle cette vérité s'impose à eux ?

* * *

Avant d'aborder notre étude, et maintenant que son objet est bien déterminé, nous voudrions la situer dans un cadre qui l'élargisse en montrant rapidement l'ensemble économique dans lequel la Cité s'intègre. Le système bancaire, système circulatoire de l'argent et du crédit ne prend toute sa signification que si l'on a constamment présent à l'esprit le corps qu'il vivifie. De même, derrière la Cité de Londres, il faut constamment pressentir le port de Londres, la Grande-Bretagne, l'Empire tout entier.

Géographiquement, Londres s'est trouvé être un centre naturel pour la distribution à travers le monde des marchandises européennes et l'entrepôt où peuvent s'accumuler dans l'attente d'une réexportation facile, les produits des contrées lointaines. Situation exceptionnelle dont les Anglais ont su tirer le meilleur parti et qui fit d'eux de grands colonisateurs après en avoir fait les grands marins du monde.

Puissance maritime, empire colonial se sont développés de pair en assurant ensemble l'essor du commerce extérieur.

Non contents de transporter tous les produits du globe, de mettre la main sur les riches contrées qui les dispensent avec le plus d'abondance, les Anglais se sont mis à travailler ces produits. Première nation manufacturière, l'Angleterre créa, grâce à l'appoint de la houille qui abonde dans son sol, une industrie qui demeura plus d'un siècle sans rivale.

Par sa formidable expansion maritime, coloniale et industrielle, l'Angleterre accumula des richesses. Ses revenus surabondants lui laissèrent une marge disponible pour des placements extérieurs. Habilement, elle sut investir ces fonds dans les contrées conquises pour les développer et les mettre en mesure non seulement de lui envoyer plus

nombreux leurs produits naturels, mais aussi de consommer ses produits manufacturés. Puis, débordant la cadre pourtant immense de son empire, elle investit ses capitaux dans les pays jeunes comme l'Amérique du Sud, tout en s'assurant qu'il en serait fait un emploi favorable à ses industries.

Cependant devenue l'entrepôt du monde et son grand atelier, l'Angleterre vit, par une conséquence toute logique, s'établir chez elle, et surtout à Londres, les principaux marchés de matières premières et de produits exotiques. Les prix des métaux, des textiles, furent fixés par Londres tout comme ceux des frets ou des assurances. Parmi ces marchés, celui de l'or devait prendre une importance singulière en déterminant l'Angleterre à adopter la première pour étalon monétaire ce métal précieux.

Cette circonstance devait exercer une influence considérable sur le crédit britannique en associant l'idée de l'or à celle de la livre sterling. Les billets de la Banque d'Angleterre, les effets payables en sterling ont été considérés par les commerçants du monde entier comme des équivalents du métal jaune. Cette confiance universelle fut d'ailleurs justifiée par les faits pendant plus d'un siècle, jusqu'à la grande crise de 1931.

Nous publions ces pages à une époque particulièrement critique pour la Cité de Londres. La livre sterling a cessé d'être une monnaie d'or et beaucoup ont voulu voir dans la crise monétaire anglaise l'annonce du déclin de la suprématie bancaire de la Cité.

Nous croyons ce point de vue erroné, pour deux raisons principales. La première est que la puissance bancaire de Londres a des causes géographiques, historiques, économiques et morales dont la valeur et la permanence ne dépen-

dent que très faiblement des vicissitudes monétaires. La seconde est que l'organisation technique de la Cité est hors de pair — et nous espérons en convaincre ceux qui auront la patience de nous suivre dans l'étude de la machinerie compliquée sans doute, mais remarquablement souple et solide que constituent le système bancaire anglais et le marché monétaire londonien.

Nous n'en donnerons ici qu'une preuve mais qui paraît concluante : au cours de la crise qui ébranle les assises financières du monde depuis 1929 l'Angleterre n'a pas connue une seule défaillance bancaire.

PREMIÈRE PARTIE

CHAPITRE PREMIER

LA BANQUE D'ANGLETERRE

Nous ne ferons pas l'historique bien connu de cette institution qui a été l'objet de multiples études.

Nous nous bornerons à examiner ici la doctrine anglaise sur le rôle de la Banque Centrale, l'organisation de celle-ci et son bilan. Ultérieurement nous aurons à étudier sa fonction essentielle de régulatrice du marché monétaire et les moyens dont elle dispose pour imposer sa politique.

ORGANISATION

La Banque d'Angleterre est un exemple presque unique de Banque Centrale qui est une institution privée, pratiquement indépendante de tout contrôle légal à l'exception de la réglementation de ses pouvoirs d'émission.

Au cours de sa déposition devant le Comité MacMillan, Sir Ernest Musgrave Harvey, Sous-Gouverneur, pouvait remarquer que la Banque d'Angleterre était en fait libre de faire ce que bon lui semblait sous réserve d'une seule exception. Celle-ci résulte du *Tonnage Act* de 1694 qui interdit à la Banque d'employer aucun de ses fonds à des opérations sur marchandises « afin de ne pas opprimer les sujets de sa Majesté ».

En fait la Banque d'Angleterre a subi depuis sa fondation

de multiples transformations et son évolution se poursuit de nos jours. Ces transformations progressives ont toutes tendu à affirmer de plus en plus le caractère de Banque Centrale. Des Chartes successives sont venues renforcer le contrôle exercé par la Banque d'Angleterre sur la circulation monétaire tout en précisant ses devoirs en tant qu'institut d'émission. En même temps, par une évolution spontanée, la Banque a tendu à abandonner peu à peu les opérations purement commerciales, et elle a parallèlement développé celles qui assurent son étroite connexion avec les marchés monétaire et financier en Angleterre et même à l'étranger.

De même que le Royaume Uni, la Banque d'Angleterre n'a pas de constitution écrite. Sous la réserve mentionnée plus haut¹, et en dehors de ses pouvoirs d'émission strictement limités par la loi, les restrictions que la Banque observe dans ses opérations sont des restrictions qu'elle s'est elle-même imposées et qu'elle demeure libre de modifier ou de supprimer.

La Banque d'Angleterre telle qu'elle existe et fonctionne aujourd'hui est donc le résultat d'une lente adaptation aux besoins du milieu financier. Conformément à l'esprit britannique c'est par des mesures empiriques, suivant un développement naturel, que s'est formée en Grande-Bretagne la conception d'un système bancaire dominé par une Banque Centrale.

Ce système a été ensuite transporté d'une pièce, avec ou sans modification, dans d'autres pays, suivant des plans rationnels et avec des statuts soigneusement rédigés.

Mais en Grande-Bretagne les fonctions ont lentement élaboré l'organe complexe qui devait les régulariser.

1. Tonnage Act.

Il importe donc d'analyser ces fonctions pour mieux comprendre l'organe régulateur de leur mécanisme. L'expérience britannique a dégagé ces fonctions avec une netteté particulière au cours du dernier siècle et la doctrine est aujourd'hui assez précise. Toutefois, l'application pratique conserve sur bien des points cette souplesse qui, pour les Anglais, demeure une condition essentielle à la vie de tout organisme.

La doctrine britannique sur le rôle d'une Banque Centrale a été exposée d'une façon particulièrement claire et avec une autorité incontestable par Sir Ernest Harvey, Sous Gouverneur de la Banque d'Angleterre¹, tout d'abord dans une brochure², puis dans sa déposition devant le Mac Millan Committee. C'est donc sur ses déclarations que nous nous appuierons dans l'exposé qui suit.

Le rôle de la Banque Centrale est essentiellement de maintenir la stabilité de l'unité monétaire dans l'intérêt général de la communauté. Autrement dit, elle doit veiller au maintien et à la garde des réserves centrales qui assurent l'intégrité de la monnaie nationale.

La pratique a démontré que ce rôle entraînait une triple fonction qui fait de la Banque Centrale : l'institut d'émission, la banque des banques et le banquier de l'Etat. Cette triple fonction fixe à la fois les devoirs de la Banque Centrale et les limitations qui doivent être apportées, ou qu'elle doit spontanément apporter, à son activité.

Il apparaît aujourd'hui évident que, pour être gardienne de la monnaie, la Banque Centrale doit pouvoir contrôler l'émission des signes monétaires, qu'elle doit être en fait

1. Sir Ernest a fait toute sa carrière à la Banque d'Angleterre, il a été élevé au rang de Baronet en 1933.

2. *Central Banks*.

l'unique institut d'émission et la gardienne des réserves qui garantissent la monnaie, c'est-à-dire des réserves de métal, de devises ou de titres qui gagent la circulation monétaire.

Mais il faut aussi que la Banque Centrale soit la banque des banques. Cette fonction lui permettra d'une part, de contrôler le volume du crédit disponible sous forme de monnaie scripturale et ses variations et, d'autre part, de réduire les besoins monétaires des banques en leur servant d'agent de compensation et en leur donnant la possibilité de régler toutes leurs différences par simples transferts.

Enfin la Banque Centrale doit être le principal banquier de l'Etat. En effet, la rentrée des impôts à certaines périodes de l'année, le paiement des coupons de rentes à date fixe risqueraient de provoquer de brusques oscillations dans le volume du crédit et la valeur de l'argent au jour le jour si la Banque Centrale n'était pas mise en mesure de corriger l'effet de ces vastes mouvements de fonds.

En revanche, certaines limitations s'imposent à la Banque Centrale. C'est tout d'abord la nécessité de conserver son actif sous la forme la plus liquide possible afin d'être toujours en mesure de répondre aux appels des banques qui se chargent de distribuer le crédit à travers le pays.

En outre, il faut absolument que la Banque Centrale se préoccupe avant tout de l'intérêt de la collectivité et que les considérations de profit n'interviennent point dans les décisions qu'elle doit prendre. Il faut même qu'elle sache au besoin accepter certaines pertes. Ces considérations empêchent la Banque Centrale de payer des intérêts sur les dépôts qu'elle reçoit.

Ce souci permanent des intérêts généraux implique, selon Sir Ernest Harvey, l'indépendance complète de la

Banque à l'égard de toute pression politique. Aucun contrôle politique ne doit donc s'exercer sur la Banque Centrale soit directement, soit indirectement. La nomination du gouverneur, notamment, ne doit pas dépendre du gouvernement. La Banque devra donc soigneusement éviter de subir des pressions politiques nationales et plus encore, des pressions d'origine étrangère. Pour éviter ces dernières, il sera important qu'elle entretienne des relations suivies et cordiales avec les Banques Centrales des autres pays.

Les mêmes préoccupations doivent conduire la Banque Centrale à s'abstenir de concurrencer directement les banques pour les opérations bancaires commerciales ordinaires. Et cela tout d'abord parce qu'il serait inélégant que la Banque Centrale recevant des autres Banques une fraction considérable de leurs fonds s'en servît pour les concurrencer ; mais aussi parce que la Banque Centrale doit être pour le pays entier, le refuge dans la tempête. Si la Banque Centrale faisait les mêmes opérations que les autres Banques, elle risquerait de ne pas être en mesure de les aider au moment où une crise rend son concours nécessaire.

L'évolution de la Banque d'Angleterre à ce sujet est particulièrement intéressante, car c'est un des points où la doctrine anglaise est le plus nettement en conflit avec la tradition française.

La Banque d'Angleterre, fut, à ses débuts, à la fin du ^{xvii}^e et au ^{xviii}^e siècle, une banque commerciale. Et au cours de son histoire elle a traité dans une très large mesure des opérations sur les mêmes lignes que le font aujourd'hui les grands établissements de crédit. Elle conserva encore largement ce caractère au cours du ^{xix}^e siècle, mais à mesure que se sont créées et développées en Grande-Bretagne de grandes banques de dépôt, la Banque Centrale

a marqué une tendance de plus en plus nette à s'abstenir des opérations par lesquelles elle concurrençait ces établissements

A l'heure actuelle, la Banque d'Angleterre a encore une clientèle particulière dans le monde du commerce et de l'industrie, mais elle n'encourage pas le développement de ces opérations et, selon les propres paroles de Sir Ernest Harvey « elle laisse cette politique commerciale mourir de sa belle mort »¹.

Le point de vue officiel est donc de renoncer progressivement aux opérations bancaires qui peuvent tout aussi bien être faites par les établissements de crédit, en maintenant toutefois, en faveur de la Banque Centrale, le droit théorique de faire de telles opérations. « Elle doit avoir une liberté qu'elle n'exerce pas nécessairement »².

Quels seront donc les clients de la Banque d'Angleterre en dehors de l'Etat et des Banques ? Tout d'abord les maisons d'escompte qui doivent avoir un compte à la Banque d'Angleterre car elles constituent de l'aveu du Sous-Gouverneur une « pièce absolument essentielle, absolument vitale de la machinerie »³. Puis les maisons d'émission, maisons financières avec lesquelles il est bon que la Banque Centrale soit en contact dans l'intérêt du marché. Il faut y ajouter, depuis la guerre, les Banques Centrales étrangères avec lesquelles il est opportun de demeurer en relations étroites pour atténuer les variations brutales ou annuler l'effet des variations temporaires qui peuvent se produire en matière de crédit⁴, entre deux pays. Viennent ensuite des clients qui, dans l'esprit de la Banque d'Angleterre, ne

1. Déposition devant le Comité MacMillan ; réponse 26.

2. *Id.*, rép. 33.

3. *Id.*, rép. 39.

4. Et aussi les variations du change.

sont nullement indispensables à l'exercice de ses fonctions : des compagnies d'assurance, des agents de change, qui ont intérêt à avoir un compte à la Banque car cela leur donne le droit de déposer leurs titres dans des conditions exceptionnelles de sécurité et enfin de nombreuses maisons commerciales. Pour la plupart de celles-ci d'ailleurs le fait de conserver un compte à la Banque d'Angleterre est dû largement à des raisons sentimentales ; ces comptes pour la plupart, n'ont guère de mouvements, les déposants traitant ailleurs leurs véritables opérations de Banque.

On peut encore souligner la différence entre la Banque d'Angleterre et la Banque de France en rappelant qu'en regard des cinq cents succursales, agences et bureaux de celle-ci, l'institut britannique n'a que neuf succursales à Manchester, Birmingham, Liverpool, Bristol, Leeds, Newcastle, Hull, Plymouth et Londres (Law Courts Branch). A la fin du dernier siècle ces succursales se livraient activement au commerce bancaire dans leur district comme n'importe quelle autre banque. Aujourd'hui elles ne sont plus guère que le complément des chambres de compensation locales. Elles reçoivent aussi certains fonds pour le Gouvernement et servent à distribuer la monnaie, à retirer de la circulation des pièces et billets usés, et à remplir d'autres fonctions monétaires.

Enfin pour manifester encore plus nettement son désir de se cantonner dans son rôle de Banque Centrale, la Banque d'Angleterre a cédé en 1930 une de ses succursales de Londres à la Royal Bank of Scotland. (Elle avait choisi pour cette cession une banque écossaise afin de ne pas encourir le risque d'être accusée de favoriser l'une des grandes Banques londoniennes au détriment des autres). Connaissant la doctrine, les principes théoriques, qui

forment le statut non écrit de la Banque d'Angleterre, il nous faut maintenant examiner son organisation pratique et ses opérations effectives.

ORGANISATION

L'organisation de la Banque d'Angleterre est tracée dans ses grandes lignes par la Charte de 1844, la Charte supplémentaire de 1892 et l'Act de 1928.

Le capital de la Banque d'Angleterre est de £ 14.500.000. Ce capital est divisé entre 14.000 actionnaires. N'importe qui peut être actionnaire, par exemple un étranger, ou un établissement de crédit, mais il n'y a pas de risque que le contrôle de l'institution centrale passe aux mains de l'étranger ou des autres banques parce que chaque actionnaire, qui doit posséder au moins £ 500 d'actions pour avoir une voix, ne peut jamais avoir plus d'une voix, même s'il dispose de £ 500.000 d'actions. Les porteurs de £ 500 d'actions de la Banque d'Angleterre sont donc appelés, théoriquement au moins, à contrôler sa gestion. Celle-ci est assurée par un Conseil et par des Comités.

« THE COURT »

Le Conseil, *The Court of the Bank of England*, comprend vingt quatre membres. En théorie, ce conseil est nommé par les actionnaires ; dans la pratique, les nouveaux administrateurs sont recommandés par le Conseil et cette co-optation est simplement confirmée par le vote des porteurs d'actions. Un certain nombre d'administrateurs se retirent à la fin de chaque exercice — par courtoisie, ce sont les plus jeunes. Ils sont généralement réélus. D'ordinaire les nouveaux administrateurs sont des hommes jeunes, choisis

principalement parmi les associés des vieilles maisons de *merchants* de la Cité. Voici, par exemple, la composition du Court of the Bank of England en 1933 avec l'indication de l'activité principale de chacun des administrateurs.

Court of the Bank of England 1933

Governor : The Rt. Hon. Montagu C. Norman (ancien associé de Brown Shipley, *Merchant Bankers*),

Deputy-Governor. Sir Ernest Musgrave Harvey, (appartenait aux cadres de la Bank of England).

Sir Alan Anderson (Administrateur des Compagnies de chemins de fer et de navigation),

Sir Basil Blackett (ancien fonctionnaire de la Trésorerie),

George Macaulay Booth, (Administrateur de Compagnies de navigation et industrielles),

William Henry Clegg.

Patrick Ashley Cooper (administrateur de Compagnies Sud-Américaines).

Lord Cullen of Ashbourne (Associé de Anthony Gibbs & Sons — *Merchant Bankers*),

Sir Andrew Duncan, (Président du Central Electricity Board).

Albert Charles Gladstone (Associé de Ogilvy Gillanders & Compagnie — *East India Merchants*),

Kenneth Goschen (Associé de Goschen & Cunliffe — *Merchant Bankers*).

Edward Ch. Grenfell. (Administrateur de Sociétés d'assurances),

Charles Hambro, (Administrateur de Hambros Bank — *Merchant Bankers*),

Col. Lionel H. Hanbury (Administrateur de sociétés)

Lord Hyndley of Meads (Administrateur de Sociétés charbonnières).

Sir Robert Kindersley (Président de Lazard Bros. — *Merchant Bankers*),

The Hon. Roland D. Kitson (Administrateur de sociétés métallurgiques),

Cecil Lubbock (Président de la Bank of New Zealand),

Robert Lydston Newman (Administrateur de Sociétés diverses).

Edward R. Peacock (Administrateur délégué de Baring Bros. — *Merchant Bankers*),

The Hon. Alexander Shaw (Associé de Gray, Dawes & Co., — *Merchant Bankers*, et armateurs).

Sir Josiah Stamp (Président de L. M. S. Railways).

Frank Cyril Tiarks (Associé de Schroeder — *Merchant Bankers*),

Henry Alexander Trotter (de Thomson Hankey & Compagnie. Merchants),

Walter K. Wigham (Associé de Robert Fleming — *Merchant Bankers*),

Arthur Whitwoth (Administrateur de la Bank of Australasia),

Les nouveaux administrateurs sont, avons-nous dit, généralement des hommes jeunes. Bagehot¹ raconte son extrême surprise lorsqu'ayant rencontré un tout jeune homme de bonne mine, (*a very fresh and nice looking young gentleman*) il apprit que celui-ci était Régent. Sa surprise se mêlait de quelque inquiétude, à vrai dire non fondée. Outre que le Conseil choisit ses nouveaux membres avec le plus grand soin, des usages se sont depuis longtemps

1. *Lombard Street*.

établis qui assurent une influence prépondérante aux membres du Conseil qui ont acquis de l'expérience avec les années.

Le Conseil élit dans son sein, par ordre d'ancienneté et en principe tous les deux ans, un *Governor* et un *Deputy Governor*. En règle générale ceux-ci ne sont jamais réélus lorsqu'arrive le terme de leur mandat. Chaque nouvel administrateur a donc une chance de devenir gouverneur à son tour, une vingtaine d'années après son entrée au Conseil.

Depuis la guerre les usages traditionnels de la Banque d'Angleterre ont été fort ébranlés par la personnalité exceptionnellement forte de l'actuel gouverneur : The Right Honourable Montagu Collet Norman — en bref, Montagu Norman.

Tout d'abord, l'office de Gouverneur lui a été conservé sans interruption depuis 1919. Cette stabilité de l'exécutif était sans doute nécessaire lorsqu'il s'agissait d'assurer avec fermeté la continuité de la politique de retour à l'or et de préparer d'importantes réformes telle que l'absorption et la garantie par la Banque d'Angleterre des billets d'Etat émis par le Trésor depuis la guerre. Elle n'a pas paru moins importante depuis la crise monétaire de 1931. Quelque chose de cette stabilité subsistera probablement après le retour à des conditions normales. Dès 1873, en effet, Bagehot (qu'il faut toujours citer, car son livre sur « Lombard Street » demeure d'une étonnante actualité) a exposé en détail tous les inconvénients que soulève la pratique consistant à changer de gouverneur et de sous-gouverneur tous les deux ans. Il sentait bien le danger d'un Gouverneur nommé à vie (la trop grande autorité de cette sorte de roi de la Cité, et le risque de voir un tel office aux mains de gens qui en rechercheraient l'honneur sans se soucier de la fonc-

tion), mais il voyait la solution dans le choix d'un Sous-Gouverneur permanent. L'expérience Montagu Norman pourrait bien conduire à une solution différente et qui serait la réélection régulière du Gouverneur pendant une période assez longue. Cette solution aurait l'avantage de pouvoir être adoptée tacitement sans que rien soit changé à ce qui existe actuellement, elle serait donc parfaitement conforme à l'esprit britannique.

Sur d'autres points encore les anciens usages de la Banque sont battus en brèche, notamment pour le recrutement des administrateurs. Tout d'abord nombre des derniers nommés ne sont pas des jeunes gens, mais au contraire des hommes d'âge mûr et d'une vaste expérience. Puis le cercle de leur recrutement s'est élargi ; on a vu venir siéger au Conseil non seulement Sir John Gordon Nairne et Sir Ernest Harvey dont toute la carrière se fit à l'intérieur même de la Banque d'Angleterre, mais aussi Sir Josiah Stamp, président de la compagnie des Chemins de fer London-Midland Scottish, et économiste notoire. Enfin, l'élection de Sir Charles Addis, en 1921, a rompu la tradition qui s'opposait à l'entrée d'un banquier (au sens anglais) au Conseil de la Banque d'Angleterre. Là encore il s'agit d'une réforme que réclamait déjà Bagehot. La raison de cette exclusive était que les chefs des grandes Banques de dépôts étaient des concurrents de la Banque d'Angleterre, et ne pouvaient prendre impartialement souci de son intérêt. Cette raison, valable peut-être au XVIII^e siècle, avait déjà perdu toute valeur en 1873 alors que beaucoup de gens s'entêtaient encore à voir dans la Banque d'Angleterre une banque comme les autres, et elle est vraiment désuète aujourd'hui.

En revanche on peut être surpris de la proportion considérable d'administrateurs fournis à la Banque d'Angleterre

par les *Merchant Bankers houses*. C'est là une vieille tradition et certaines maisons : Baring, Hambros, Schroeder, ont été presque toujours représentées au Conseil de la Banque d'Angleterre par un de leurs *partners* sans qu'il s'agisse là, bien entendu, d'aucun droit.

Les Administrateurs sont élus en raison de leur crédit personnel et de leur rôle dans le commerce national ou international.

On remarque en parcourant les listes d'administrateurs depuis un certain nombre d'années que les Chemins de fer et compagnies de navigation sont largement représentés, qu'en revanche les industries des textiles, les industries mécaniques et autres n'ont aucune représentation.

D'une façon générale, il semblerait que l'on ait craint en faisant appel à des personnes de compétence par trop spéciale de faire d'elles les représentants de certaines catégories de commerce ou d'industrie.

LES COMITÉS

Un conseil de 24 membres manque de souplesse et de rapidité de décision, aussi se décharge-t-il d'une bonne part de ses attributions sur des Comités. Le Conseil lui-même se réunit chaque jeudi à 11 h. 1/2. C'est dans ces réunions que sont prises les décisions modifiant le taux d'escompte de la Banque, décisions généralement rendues publiques vers midi. On a observé plaisamment que le Conseil ne saurait avoir de longues réunions car le public de la Cité serait vite intrigué, anxieux, puis inquiet, et qu'une séance de quatre heures suffirait par sa seule durée et les hypothèses qu'elle ferait naître, à déclencher une panique. Le travail du Conseil est donc préparé par des Comités.

Sous le nom de *Comité de la Trésorerie* (Committee of Treasury) la Banque possède un véritable Comité de direction de neuf membres dont le Gouverneur et le Sous-Gouverneur font partie ex officio, les autres membres étant élus par le Conseil au vote secret. Il est habituel que le Gouverneur qui vient de se retirer soit élu membre du Comité de la Trésorerie ; on s'assure ainsi l'avantage de ses avis et de l'expérience qu'il vient de gagner dans l'exercice de ses fonctions. Ce Comité de la Trésorerie collabore étroitement avec le Gouverneur ; il s'occupe surtout de la politique générale de la Banque, par exemple des modifications à apporter au taux de l'escompte, et des rapports de la Banque avec le Gouvernement.

Un *Comité de Permanence* (Committee of Daily Waiting) est formé par trois administrateurs choisis à tour de rôle. Ce Comité, qui siège chaque jour à 11 h.30, s'occupe des affaires courantes ; en particulier il examine, par sondages, les effets offerts à l'escompte.

D'autres Comités s'occupent des questions juridiques (Lawsuits Committee), des succursales, du service intérieur. Enfin, la Banque d'Angleterre n'ayant pas d'auditeurs (toutes les autres sociétés anglaises doivent soumettre leurs comptes à des auditeurs) il y a, pour en tenir lieu, un Comité d'inspection pour la Caisse et un autre pour la Comptabilité.

Sous la surveillance de ces Comités, les vingt sept ou vingt huit services de la Banque sont confiés à des directeurs, *officers* permanents qui constituent une sorte de corps de fonctionnaires. A leur tête est le contrôleur (comptroller) qui assure la liaison entre le Conseil d'une part, et les directeurs et employés de l'autre.

Enfin, résultat de développement tout récents, il faut

encore mentionner les conseillers techniques (advisers) qui s'occupent par exemple des relations avec les Banques Centrales étrangères, de la rationalisation des industries et de questions économiques générales.

Sans tenir compte de l'imprimerie qui lui est annexée, la Banque d'Angleterre qui employait avant la guerre un millier de personnes a aujourd'hui près de quatre mille employés. Pour expliquer l'importance de ce personnel Sir Ernest a donné au Comité MacMillan les précisions suivantes : Les fonds d'Etat, coloniaux et municipaux représentent pour la Banque d'Angleterre plus de trois millions de comptes de titres nominatifs, en dehors des quantités considérables de titres au porteur, et de neuf cent mille à un million de transferts chaque année.

LES DEUX DÉPARTEMENTS

Depuis l'Act de 1844 la Banque d'Angleterre est divisée en deux départements, nettement distincts — celui de l'émission et celui de la Banque proprement dite — Cette séparation est soulignée par l'état hebdomadaire qui donne séparément la situation de l'*Issue Department* et du *Banking department*.

Il s'agit là encore, d'un trait caractéristique de la Banque d'Angleterre. Aucune autre banque d'émission ne fait cette distinction. Les rédacteurs de l'Act de 1844 ont cru bon de l'imposer afin de mettre davantage en évidence la stricte observation par la Banque Centrale des règles qui lui ont été imposées quant à l'émission des billets. Les journaux financiers publient souvent des bilans combinés où les deux départements sont amalgamés. Nous croyons préférable de maintenir dans cette étude la division traditionnelle qui apporte une certaine clarté dans un document bien souvent obscur.

DÉPARTEMENT DE L'ÉMISSION

Pendant plus d'un siècle la Banque d'Angleterre fut en Angleterre et dans le pays de Galles la seule société anonyme possédant le droit d'émission.

Créée pour assurer des ressources à l'Etat, elle jouissait naturellement de la haute protection des gouvernements et acquit peu à peu un monopole de fait pour l'émission à Londres, en même temps qu'une situation privilégiée comme banque de dépôt.

Au cours du XIX^e siècle, en 1826, 1833 et 1844, les privilèges assez exorbitants dont bénéficiait la Banque d'Angleterre furent limités en droit et en fait, mais elle acquit définitivement le monopole de l'émission.

Le Statut de la Banque d'Angleterre demeure la Charte de 1844, sous réserve des modifications qui y furent apportées par l'Act de novembre 1928. L'Act de 1844 prévoyait l'extinction du droit d'émission des autres banques soit par abandon spontané du droit d'émission, soit par transformation ou fusion de la banque émettrice. Depuis 1921 la Banque d'Angleterre demeure la seule Banque d'émission en Angleterre et dans le pays de Galles, et seuls ses billets ont pouvoir libératoire.

En Ecosse les huit banques de dépôt qui subsistent ont encore le droit d'émission. Elles peuvent émettre des billets pour un montant fixe de circulation fiduciaire, le surplus étant couvert par un montant égal de monnaie légale déposé à un bureau spécial ou à la Banque d'Angleterre. Une situation analogue existe dans l'Irlande du Nord. Les chiffres suivants, publiés dans le rapport MacMillan font ressortir le quasi monopole que la Banque d'Angleterre possède indirectement dans ces pays.

	<i>Circulation fiduciaire autorisée</i>	<i>Circulation moyenne</i>	<i>Montant moyen des billets de la Banque d'Angleterre gardés comme couverture</i>
<i>Ecosse</i>	2.676.000	20.000.000	
<i>Ulster</i>	1.634.000	8.800.000	
	£ 4.310.000	£ 28.800.000	£ 24.500.000

Si l'on veut calculer la circulation totale en Grande Bretagne, il faut donc, après avoir ajouté aux billets de la Banque d'Angleterre en circulation ceux des banques écossaises et irlandaises, retirer du total les billets de la Banque d'Angleterre qui servent à gager les circulations secondaires. Il en résulte que, pratiquement, les émissions irlandaises et écossaises sont sans grande importance.

Ces remarques étant faites, nous examinerons l'état de situation publié chaque semaine par la Banque tel qu'il se présentait jusqu'en novembre 1928 et tel qu'il apparaît depuis cette époque¹.

Voici par exemple le bilan du département de l'émission au 22 juillet 1914.

Bank of England
An account for the Week ended on Wednesday the 22nd day of July 1914

Issue Department.

Notes issued ..	57.914.410	Government Debt	11.015.100
		Other Securities	7.434.900
		Gold coin and bullion.....	39.464.410
£	57.914.410	£	57.914.410

L'actif assurant la couverture de l'émission se décomposait de la façon suivante :

a) *Government Debt*. L'origine de cette dette remonte à la fondation même de la Banque d'Angleterre qui obtint sa charte en 1694 contre le prêt définitif de son capital d'origine, soit £ 1.200.000, au gouvernement. Au cours des

1. Voir annexe 1.

cent cinquante années qui séparent la première charte de l'Act de 1844, une série de prêts au gouvernement, consolidés par des augmentations parallèles du capital de la Banque, portèrent la dette de l'Etat envers celle-ci à £ 11.015.000, chiffre auquel elle est demeurée fixée. C'est la *Funded Debt*. Il n'existe pas de titres pour la représenter. Une simple inscription sur les registres du Trésor constate cette dette sur laquelle l'Etat paye à la Banque un intérêt de 2 1/2 % par an. En fait, la portion de l'émission correspondant à cette somme constitue une véritable émission d'Etat.

b) *Other Securities*. L'Act de 1844 autorisait une circulation fiduciaire totale de £ 14 millions, soit £ 2.984.9000 en plus de la *Funded Debt*. Mais la Banque d'Angleterre avait le droit, en vertu de l'Act de 1844, de reprendre en partie le droit d'émission fiduciaire des autres banques lorsque celles-ci le perdaient. De ce fait, l'importance de ce chapitre augmenta progressivement et il atteignit finalement la somme de £ 8.734.900 en 1921, lors de l'absorption par la Lloyds Bank de la maison Fox, Fowler & Compagnie, de Wellington (Somerset), dernière banque qui ait fait concurrence à l'institution centrale sur le terrain de l'émission en Angleterre.

Le choix des éléments d'actif figurant sous la rubrique « *other securities* » était laissé par l'Act de 1844 à l'entière discrétion de la Banque d'Angleterre. La seule restriction imposée résultait, comme nous l'avons vu, du Tonnage Act de 1694 lequel interdisait à la Banque de faire des opérations sur marchandises ; on en a conclu que cette interdiction devait englober les titres de sociétés qui se livreraient à ces opérations. En dehors de ce point la Banque a toute liberté de faire entrer ce qu'elle veut dans le cha-

pitre « other securities ». C'est ainsi que l'Act de 1928 a envisagé qu'elle pourrait y placer des effets commerciaux, et qu'en 1932 les devises et valeurs étrangères acquises par la Banque sont venues gonfler considérablement ce poste. Il est intéressant de remarquer qu'en période de non convertibilité de la livre sterling, si la Banque achetait de l'or au prix du marché, différent du prix légal, pour l'utiliser comme « other security » on pourrait arguer qu'elle fait là une de ces opérations sur marchandises interdite par le Tonnage Act de 1694.

En totalisant les deux chapitres « Government Debt » and « other Securities » on constate que la Banque d'Angleterre avait atteint à partir de 1921 une circulation fiduciaire totale de £ 19.750.000. *Au delà de ce montant tout billet émis devait être couvert par de l'or*¹.

Le système monétaire anglais était donc remarquable par son inélasticité. Ce caractère de rigidité était tel que l'Act de 1844 dut être suspendu à plusieurs reprises lors de crises diverses qui augmentèrent la demande de fonds liquides.

Ce fut, une première fois, en 1847, lors du krach des Exchange Banks qui avaient favorisé la spéculation sur les chemins de fer et furent ruinées par l'effondrement du cours des actions. Puis en 1857, à la suite de l'abus du papier d'accomodation créé pendant la dépression commerciale qui suivit la guerre de Crimée. En 1866 enfin, la panique fut causée par la faillite d'une maison d'escompte, Overend Gurney & Co., dont les engagements atteignaient 18 millions et demi de livres. Cette maison, fondée en 1779, et qui avait pendant longtemps joui d'un crédit presque

1. La Banque avait bien le droit de constituer son encaisse pour 1/4 en métal argent, mais les pièces d'argent n'ayant pas pouvoir libératoire, cette disposition resta sans effet.

égal à celui de la Banque d'Angleterre, sombra pour avoir employé dans des spéculations à long terme sur des valeurs américaines, les fonds considérables qui lui étaient confiés à vue. Le crédit anglais fut si gravement affecté par cette crise que le taux de la Banque d'Angleterre demeura pendant trois mois à 10 %.

Dans ces trois occasions, l'Act de 1844 dut être suspendu par le Parlement en ce qui concerne les limites fixées à l'émission. Cette mesure suffit pour ramener le calme dans les esprits, et, une fois seulement, en 1857, la Banque eut à s'en prévaloir pour émettre un million de livres au-delà du maximum légal.

En 1890, l'action de la Banque d'Angleterre prévint la faillite de la vieille et puissante maison Baring, qui se trouvait momentanément insolvable par suite d'immobilisations imprudentes ; il n'y eut pas à suspendre l'Act de 1844. Ultérieurement, à diverses reprises, et notamment en 1907, la Banque d'Angleterre, sentant la pression de demandes de remboursement des billets s'accroître de façon inquiétante put s'entendre avec la Banque de France pour que celle-ci consente à des envois d'or à titre temporaire. Renforçant ainsi son encaisse, elle évita d'avoir recours au Parlement. Ainsi se manifestait déjà cette politique de collaboration des Banques d'émission qui devait largement se développer après la guerre de 1914-1918.

Il est à noter qu'au cours de cette guerre les paiements « or » de la Banque d'Angleterre ne furent jamais formellement suspendus, contrairement à ce qui se passa chez la plupart des belligérants. Des lois de défense nationale se bornèrent à condamner la fonte des pièces d'or, ainsi que l'offre ou la demande d'une prime pour la monnaie métallique. Aussi, malgré la baisse de la livre par rapport aux

monnaies des pays neutres, il n'y eut pas de dépréciation à l'intérieur du pays. Théoriquement, les billets de la Banque demeurèrent toujours échangeables contre de l'or, mais dans les cas très rares où de l'or fut réclamé à la Banque, celle-ci exigea d'obtenir preuve satisfaisante que l'or cédé ne serait ni fondu, ni exporté, ni vendu à prime. En fait les paiements en or furent donc suspendus.

En 1925 la livre étant remontée au pair, le retour à l'étalon or fut consacré officiellement par le Gold Standard Act. Cet Act ne rétablit toutefois point la circulation de l'or, et décida seulement que la Banque d'Angleterre donnerait en échange de ses billets des lingots d'or contenant 400 onces troy d'or fin, c'est-à-dire que la convertibilité se trouva en fait limitée à des montants d'au moins £ 1, 700. Il en résulta que de 1925 à 1931, date à laquelle l'étalon or fut abandonné, la Banque d'Angleterre ne se dessaisit de son or qu'en faveur des exportateurs de métal, lorsque ceux-ci n'avaient pu satisfaire leurs besoins sur le marché libre de l'or.

L'abandon de l'étalon or du 21 septembre 1931, consacré par le Gold Standard (Amendment) Act du 25 septembre, fut plus complet qu'il n'avait été pendant la guerre car cette fois la convertibilité des billets fut suspendue.

Le manque d'élasticité des règles d'émission de la Banque d'Angleterre rendit nécessaire en 1914 la création d'une nouvelle monnaie pour remplacer les pièces d'or d'une livre et de 10 shillings (sovereign et half sovereign) promptement thésaurisées et pour satisfaire à une demande d'espèces accrues. Le Trésor émit des billets d'une livre et de dix shillings appelés Currency notes. Cette nouvelle circulation était presque entièrement fiduciaire, son gage étant constitué en majeure partie par des fonds d'Etat et, pour le solde, par des billets de la Banque d'Angleterre.

Cette circulation des Currency Notes survécut à la guerre et en mars 1928, par exemple, la situation monétaire de l'Angleterre se présentait de la façon suivante :

Circulation au 29 mars 1928	£ :	
Bank of England notes	177.004.415	
Currency notes	288.248.557	
	<u>465.252.972</u>	
Moins Bank notes gageant les Currency notes	56.240.000	
	<u>£. 409.012.972</u>	

On se trouvait donc en présence de deux circulations parallèles, l'une presque entièrement couverte par une encaisse métallique, l'autre presque entièrement fiduciaire, qui avaient cependant même pouvoir libératoire et même valeur puisqu'elles étaient demeurées librement interchangeables.

L'Act de novembre 1928 réalisa la fusion de ces deux circulations tout en laissant subsister l'Act de 1844. La limite de l'émission fiduciaire fut portée de £ 19.750.000 à £ 260.000.000 afin de permettre à la Banque d'Angleterre d'absorber les Currency notes et de les remplacer par ses propres billets. En même temps la Banque qui jusqu'à cette date n'avait pas émis de coupures inférieures à £ 5, fut autorisée à émettre des coupures de 10/- et £ 1.

Le bilan du département de l'émission se présente maintenant de la façon suivante :

Return for the Week ended Wednesday, July, 15th 1931

In circulation . . .	358.913.277	Govt. Debt.	11.015.100
In Banking Dept.	65.077.749	Other Govt. Securities	252.239.169
		Other Securities	21.656.273
		Silver coin	4.089.458
		Amount of Fiduciary	
		Issue	260.000.000
		Gold Coin and Bullion	163.991.026
	<u>£. 423.991.026</u>		<u>£. 423.991.026</u>

Le passif est décomposé en deux chiffres : le montant

de la circulation effective et le montant des billets détenus par le Banking Département, c'est-à-dire la réserve dont dispose ce département pour faire face à ses engagements à vue.

A l'actif nous retrouvons inchangé le chapitre de la Funded Debt. Puis vient le chapitre des « Other government securities », ces fonds d'Etat comprenant une large proportion de Treasury Bills ¹, furent transférés à la Banque par le Trésor lorsqu'elle accepta d'assimiler les *currency notes* à sa propre circulation. L'accroissement de 232 millions correspond aux *currency notes* qui formaient la circulation purement fiduciaire ; les *currency notes* gagés par des billets de la Banque furent annulés.

Le chapitre « Other securities » a déjà été analysé, et quant au chapitre « Silver coins » il correspond aux pièces d'argent en circulation.

Ces premiers chapitres représentent la couverture de l'émission fiduciaire. Le dernier chapitre : « Gold coin and bullion » (pièces et lingots d'or), s'ajoute à l'émission fiduciaire pour indiquer le plafond de l'émission. Tout billet créé au delà de l'émission fiduciaire autorisée doit en effet être couvert intégralement par de l'or. C'est donc à première vue un système semblable à celui de l'acte de 1844.

Cependant, si l'Acte de 1928 a maintenu le principe du maximum de l'émission commandé par le montant de l'encaisse or, il a apporté deux correctifs à l'inélasticité du système.

Tout d'abord, le montant même de l'émission fiduciaire autorisée (£ 260.000.000) doit normalement permettre de maintenir une réserve assez ample, et d'autre part, si

1, Cf. *Infra*, chapitre IX, pp. 205-206.

cette réserve, malgré son ampleur initiale, risque de s'ame-
nuer de façon alarmante, la Banque d'Angleterre peut
relever le plafond de l'émission fiduciaire sur la seule
autorisation du Trésor. Cette autorisation est accordée
par le Trésor pour trois mois, avec faculté de renouvelle-
ment. La sanction du Parlement ne deviendrait nécessaire
que si l'augmentation de la circulation fiduciaire devait
être maintenue pendant une période de deux ans.

On remarquera, que, contrairement à ce qui a lieu en
France, les billets de la Banque d'Angleterre qui ne sont
pas couverts par l'encaisse or le sont presque exclusivement
par des créances sur l'Etat et aucunement par des effets
commerciaux. Les seuls effets de cette nature que détienne
la Banque sont au Banking Department que nous allons
maintenant étudier.

Considérons le bilan de ce département au 15 juillet 1931 :

Banking Department

Proprietors' Capital ...	14.553.000	Govt. Securities	30.020.906
Rest	3.514.470	Other Securities :	
Public Deposits	15.676.264		
		Discounts and	
Other Deposits		Advances .	7.406.783
Bankers 66.429.340		Securities .	30.164.315
Other			37.571.598
Accounts 33.704.790	100.134.130	Notes.....	65.077.749
7 days and other bills ..	1.257	Gold and Silver Coin	1.208.868
	£ 133.879.121		£ 133.879.121

Passif

Au passif nous trouvons les engagements de la Banque
d'Angleterre : Capital, réserves, dépôts et effets souscrits.

a) *Proprietors' capital.* Ce chapitre n'appelle pas d'ob-
servation. On sait que le capital d'origine de la Banque,
en 1694, était £ 1.200.000. Il fut augmenté à maintes
reprises et fixé définitivement au chiffre actuel en 1844.

b) *Rest*. Sous le nom bizarre de « reste » il faut entendre réserves et profits non distribués. C'est seulement depuis 1772 que la Banque d'Angleterre s'est préoccupée d'avoir une réserve. Ce chapitre est maintenu traditionnellement à £ 3.000.000 au minimum et le surplus, seul, représente des bénéfices distribuables.

Il reste donc à voir l'ensemble des engagements de la Banque envers ses clients, engagements qui apparaissent sous forme de dépôts et d'effets.

c) Nous pouvons passer rapidement sur le dernier chapitre celui des *7 days and other bills*. Cette rubrique de minime importance concerne une forme d'effets désuète : promesses de payer payables à sept jours de vue, soit à une personne déterminée, soit à son ordre. Ces effets furent créés à l'époque où les routes étaient peu sûres, et le délai de 7 jours devait donner aux voyageurs dévalisés le temps de faire opposition.

Les dépôts de la Banque d'Angleterre sont classés sous trois rubriques qui correspondent à sa triple fonction de Banque du Gouvernement, de Banque des Banques et de Banque ordinaire.

d) *Public deposits*. Banque du Gouvernement, la Banque d'Angleterre encaisse les impôts et effectue le règlement des dépenses nationales ; elle fait, quand besoin est, des avances au Trésor¹ et émet pour lui des Treasury Bonds et des Treasury Bills ainsi que tous les emprunts d'Etat. Elle assure le service de la Dette publique et, d'une façon générale, elle est l'agent financier du gouvernement.

De ce rôle découle la nécessité pour le gouvernement d'avoir des comptes importants à la Banque. Et les « Pu-

1. Ces avances ne sont jamais considérables et ont un caractère essentiellement temporaire.

blic deposits » représentent les soldes créditeurs des comptes du Trésor, des caisses d'épargne, des commissaires de la Dette.

Les mouvements qui affectent ces « public deposits » sont suivis avec un grand intérêt. Leur montant moyen est d'environ £ 15.000.000, mais les fluctuations sont fréquentes selon les rentrées d'impôts, et les gros déboursements tels que le paiement de coupons sur la dette consolidée.

e) *Bankers' deposits*. Cette rubrique se réfère exclusivement aux Banques anglaises dont l'activité principale est en Angleterre. Elle correspond au rôle de la Banque d'Angleterre en tant que Banque des Banques. C'est par virement entre ces comptes de banquiers que se terminent chaque jour les opérations de compensation : le clearing. Les Bankers' deposits sont donc essentiellement les dépôts en compte-courant des banquiers compensants (*Clearing Bankers*).

Connaître le solde des comptes de banquiers à la Banque d'Angleterre a un grand intérêt. En effet, les banques ont accoutumé de maintenir en règle générale une relation presque constante, d'une part, entre leurs fonds à vue¹ et les autres éléments de leur actif. et, d'autre part, entre ces fonds à vue et le total de leurs dépôts. On peut donc dire que les variations des crédits bancaires disponibles sont proportionnelles aux fluctuations du total des Bankers deposits à la Banque d'Angleterre. Cette règle souffre toutefois des exceptions à l'époque des bilans semi-annuels et dans les périodes de crise lorsque, pour des raisons diverses, les

1. Ces fonds à vue comprenant les fonds en caisse et les fonds à la Banque d'Angleterre, qui sont eux-mêmes dans une relation stable, voir p. 174.

banques accroissent le façon anormale le montant de leurs fonds à vue.

f) *Other deposits*. Ces derniers dépôts proviennent des Banques anglaises dont l'activité principale s'exerce dans les Dominions (y compris la Bank of Ireland) ou à l'étranger, des Banques Centrales étrangères, des Banques coloniales, des maisons d'acceptation (merchant bankers) des maisons d'escompte (discount houses) des maisons d'émission (financial houses), du Gouvernement de l'Inde, des gouvernements coloniaux, des comptes de dividendes pour les titres gérés par la Banque d'Angleterre et qui ne sont pas des obligations directes du gouvernement britannique, (emprunts coloniaux, emprunts municipaux), des comptes ouverts à des corps constitués autres que le gouvernement : caisse de la Dette Egyptienne, Agent Général des Réparations, etc... et, enfin, des comptes des clients particuliers de la Banque d'Angleterre.

Naturellement, ne figurent point au passif de la Banque les effets qu'elle achète pour le compte de ses clients et conserve en garde. Au cours de l'enquête MacMillan, on a remarqué que la Banque était particulièrement exposée à de brusques demandes de réescompte précédant des retraits de dépôts de la part des Banques centrales étrangères qui avaient acquis des Treasury bills ou des bank bills par son intermédiaire, et qu'il serait intéressant de donner à ces opérations quelque publicité comme le font les Federal Reserve Banks.

Actif.

En face de son passif, quels sont les éléments de l'actif dont dispose la Banque d'Angleterre ? Son bilan les groupe en quatre postes : fonds d'Etat, autres valeurs, billets, pièces d'or et d'argent.

a) *Government securities*. « Government securities » doit s'entendre au sens strict d'obligations directes du Gouvernement Britannique. Celles-ci comprennent des fonds d'Etat, des Treasury Bills achetés par la Banque sur sa propre initiative, (c'est-à-dire sans qu'ils lui aient été présentés à l'escompte) et enfin des avances temporaires par voies et moyens (*temporary ways and means advances*) faites à l'Echiquier. Le blocage de ces avances avec des fonds d'Etat et des Treasury bills librement achetés ne permet point de suivre le mouvements des avances faites par la Banque au gouvernement.

b) *Other securities*. Ce chapitre fut longtemps aussi obscur que le chapitre « divers » au bilan de la Banque de France : mais scindé en deux depuis novembre 1928, il est devenu beaucoup plus intelligible.

1. *Discounts and Advances*. Ces escomptes et avances comprennent uniquement les effets et Treasury bills escomptés par la Banque à la demande de ses clients ainsi que les avances consenties au marché monétaire, c'est-à-dire aux bill brokers, et aux clients particuliers de la Banque.

Les avances sont toujours garanties par un dépôt d'effets ou de titres de premier ordre avec une marge de 5 %.

Les fluctuations de ce chapitre permettent de suivre d'assez près la mesure dans laquelle, aux échéances trimestrielles en particulier, le marché monétaire a recours à l'institution centrale (*the market is in the bank*), les opérations d'escompte et d'avance avec les autres clients étant relativement peu importantes. En général les escomptes sont effectués au taux de la Banque, bien que celle-ci se réserve le droit d'appliquer le taux du marché à un client particulier qui ferait escompter un effet. Aucune règle fixe n'est établie quant aux conditions que doivent remplir

les bills apportés au réescompte, mais, en fait, l'usage est que ces bills doivent porter au moins deux bons noms britanniques, dont l'un doit être celui de l'accepteur.

Les avances accordées au marché monétaire le sont pour une période de 8 jours au moins et à un taux supérieur de $1/2\%$ au taux d'escompte de la Banque. Les avances consenties aux clients peuvent l'être à des taux différents et pour des périodes plus longues.

2. *Securities*. Sous cette rubrique figurent les valeurs autres que les fonds d'Etat, jouissant ou non de la garantie du gouvernement, des valeurs indiennes, coloniales, étrangères ou diverses (Emprunt Young par exemple) mais en aucun cas des actions ordinaires. C'est également à ce poste que sont inscrits les effets commerciaux que la Banque achète de sa propre initiative.

Il est vraisemblable que la valeur de bilan des titres figurant à ce poste est maintenue au-dessous de leur valeur réelle et qu'il y a là une réserve cachée.

3. *Notes*. Il s'agit ici de billets émis par le département de l'émission, mais qui ne sont pas entrés dans la circulation. Ils figurent simultanément à l'actif du Banking department et au passif de l'Issue department.

4. *Gold and Silver Coin*. Sous cet intitulé figurent presque uniquement des pièces d'argent.

L'ensemble de ces deux derniers chapitres : billets, pièces d'or et d'argent, constitue la *Reserve* de la Banque d'Angleterre, la masse des disponibilités immédiates dont elle dispose pour faire face à des retraits de dépôts effectifs. Par retraits effectifs il faut entendre ceux qui ne se traduisent pas, tôt ou tard, par un virement de compte, et, plus précisément, ceux qui correspondent à des retraits d'espèces (billets ou numéraire) ou de lingots.

Nous verrons ultérieurement le détail de ce mécanisme, mais il est aisé de comprendre dès maintenant que les périodes de vacances pendant lesquelles la demande monétaire est accrue, déterminent un affaiblissement de la réserve ; fléchissement momentané et qui se corrige bientôt de lui même. Il n'en va plus de même si la réserve est affectée par des exportations de métal jaune ; dans ce cas, l'affaiblissement présente un caractère durable. « La réserve de billets du département de banque est, en fait, la mesure du montant d'or maximum que la Banque pourrait perdre sans modifier le volume des billets en circulation ¹. »

Pratiquement, il serait impossible de laisser cette réserve tomber à zéro. Un fléchissement continu de la Réserve rend donc nécessaire l'adoption de mesures de protection qui sont, tout d'abord, la hausse du taux de l'escompte pour retenir le stock d'or et, lorsque cette mesure est insuffisante, l'élévation de la limite fixée à la circulation fiduciaire.

Ainsi, lors de la crise de l'été 1931, lorsque la réserve fut tombée à £ 32.000.000 à la fin de juillet malgré le relèvement du taux de l'escompte de 2 1/2 à 4 1/2, la Banque demanda au Trésor l'autorisation d'élever de £ 15.000.000 le plafond de sa circulation fiduciaire afin de donner plus de marge à sa réserve et d'augmenter sa *ratio*.

La *ratio* est la proportion de la réserve aux dépôts, c'est-à-dire le rapport de l'actif liquide au passif exigible, des disponibilités immédiates aux engagements à vue.

Cette *ratio* est le baromètre de la situation monétaire et ses fluctuations hebdomadaires inspirent d'abondants commentaires aux journalistes financiers.

Elle se calcule de la façon suivante :

1. MacMillan Report, p. 30, § 67.

(Bilan du 15 juillet 1931).

<i>Deposits</i>	Public	15.676.264	
	Other	100.134.130	
		115.810.394	
<i>Reserve</i>	Notes	65.077.749	
	Gold and Silver Coin	1.208.868	
		66.286.617	
<i>Ratio</i>	$\frac{\text{Reserve} \times 100}{\text{Deposits}} = \frac{66.286.617 \times 100}{115.810.394} = 57,2 \%$		

Avant la guerre, cette proportion oscillait généralement entre 40 et 50 %. On considérait alors 30 % comme un minimum au-dessous duquel il serait peu prudent de descendre.

Depuis, la ratio s'est considérablement affaiblie jusqu'à n'être plus pendant très longtemps que 18 % (14 % même en 1920 et 1921), en raison surtout de l'augmentation des dépôts.

Le remaniement du bilan de la Banque en novembre 1928 rend difficile la comparaison entre la ratio d'autrefois et celle que l'on calcule aujourd'hui. Le chiffre normal de celle-ci a paru s'établir autour de 50 % pendant les dernières années, mais du fait de l'augmentation de la circulation fiduciaire, la ratio est désormais sujette à des variations beaucoup plus brusques et d'une plus grande amplitude.

La *reserve*, la *ratio* et les *bankers deposits* à la Banque d'Angleterre, sont les principaux appareils enregistreurs des phénomènes du marché monétaire. Nous comprendrons mieux l'importance des fluctuations du chapitre « *bankers deposits* » quand nous aurons démontré son importance fondamentale dans le système monétaire et bancaire de l'Angleterre. L'étude des Joint Stock banks va nous permettre de mieux saisir l'importance des *bankers deposits*.

CHAPITRE II

LES BANQUES DE DEPOT

Pour bien comprendre ce que sont aujourd'hui les grandes Banques de dépôt britanniques, il est nécessaire de retracer rapidement l'évolution bancaire de l'Angleterre depuis un siècle. On se rendra mieux compte alors du mouvement irrésistible qui a poussé la Grande-Bretagne à une concentration bancaire spontanée telle que n'en a encore connu aucun autre pays. Mouvement dont la connaissance est nécessaire pour l'intelligence du rôle que jouent maintenant les énormes institutions qui, au nombre de cinq, contrôlent aujourd'hui plus de trois quarts des crédits dont vivent le commerce et l'industrie britanniques ¹.

Nous avons déjà vu que la Banque d'Angleterre n'avait que neuf succursales dans toute l'Angleterre. Il a donc fallu, de tout temps, que d'autres banques reçoivent les dépôts et dispensent le crédit. Toutefois, en vertu du monopole de fait acquis par la banque d'Angleterre au ^{xviii}e siècle, il n'existait encore au début du siècle dernier que des banques privées comprenant au maximum six associés, personnellement responsables. Les facilités bancaires offertes au public par ces maisons privées devinrent d'une insuffisance manifeste dès que la grande industrie commença de se développer. Les petites banques privées (*private banks*) se trouvèrent en effet entraînées à assumer

1. Et dans une mesure croissante l'Etat lui même.

des opérations de beaucoup trop grande envergure par rapport à la modicité relative de leurs ressources, et les faillites se multiplièrent de façon alarmante pendant le premier quart du dix-neuvième siècle. Il y avait là une situation analogue dans une certaine mesure, à celle qui devait se produire un siècle plus tard aux Etats-Unis.

En 1826, Lord Liverpool pouvait dire au Parlement que le système bancaire en vigueur rendait possible « toutes les opérations de banque à l'exception de celles qui sont saines et sûres » (*to permit every description of Banking except tha which is solid and secure*).

Un Act de 1826 donna formellement le droit d'émission aux banques constituées sous forme de sociétés de plus de six membres (Joint Stock Banks) établies à plus de 65 milles de Londres, et pour dissiper les doutes qui subsistaient un Act de 1833 précisa que les Joint Stock Banks pouvaient pratiquer toutes les autres opérations bancaires, et, celles-ci, même à l'intérieur du rayon de 65 milles.

Le résultat de cette législation fut un développement soudain et considérable des Joint Stock Banks. De 1834, notamment, date la fondation de la « London and Westminster Joint Stock Bank », qui est, aujourd'hui encore, une des premières banques de dépôts anglaises. En 1836, ce fut la « London Joint Stock Bank », en 1839 l'« Union Bank » et la « London and County Bank », pour ne mentionner que les principales.

Cette éclosion de banques fut trop rapide pour ne pas entraîner d'excès, et, les crises se multipliant, l'opinion publique en rendit à bon droit responsable l'abondance des billets de banque en circulation et leur insuffisante garantie, élément de trouble qui fut renforcé par une spéculation

effrénée sur les chemins de fer, qui faisaient alors leur apparition.

Les banques émettrices étaient demeurées libres, en effet, de fixer à leur gré le montant de leurs émissions et la proportion de leurs réserves. Une réglementation s'imposait. Elle fut réalisée par le fameux Bank Charter Act de 1844, qui aboutit, comme nous l'avons vu, à la suppression progressive du droit d'émission des banques.

Les Joint Stock Banks demeurèrent pendant longtemps en butte à l'hostilité de l'Institut Central et des banques privées. De multiples querelles juridiques furent suscitées pour entraver leur activité. Les banques privées de Londres qui avaient organisé un Clearing (Chambre de Compensation) et en avaient le monopole, gardèrent jalousement celui-ci jusqu'en 1854, date à laquelle six Joint Stock Banks furent enfin admises au Clearing à coté des vingt-cinq Private Banks qui en avaient le privilège.

LE DÉCLIN DES « PRIVATE BANKERS »

A partir de cette époque, les avantages des Joint Stock Banks devinrent évidents, et une évolution s'amorça qui devait peu à peu aboutir à la disparition de la quasi-totalité des Private Bankers par voie de fusion et d'absorption.

Les principales raisons de cette disparition sont les suivantes :

a) Le public avait perdu confiance dans les banques privées. La création constante de nouvelles *Partnerships*, dont beaucoup avaient sombré dans des conditions frauduleuses en entraînant la ruine de leurs actionnaires, avait fait du tort aux vieilles firmes les plus honorables¹. On

1. La responsabilité limitée fut établie par une loi de 1858, mais peu de banques usèrent de la faculté qui leur était donnée, par crainte de diminuer

estimait en outre qu'il y avait moins de risque de fraude, moins de tentation spéculative dans une société anonyme astreinte à la publication d'un bilan et dont les directeurs recevraient un traitement fixe. Des faillites successives de banques privées, dont la plus retentissante fut celle d'Overend Gurney en 1857, accentuèrent cette opinion.

b) Les Private Bankers de Londres faisaient leurs profits en gérant les grosses fortunes privées et en servant d'agents aux banquiers de province. Ils avaient depuis longtemps renoncé à l'émission de billets. Les banquiers de province qui continuaient d'user de leur privilège d'émission réalisaient leurs bénéfices en finançant l'agriculture et en consentant des avances hypothécaires. Lorsqu'en 1858 fut organisée une compensation des chèques sur la province, le chèque se substitua aux billets des banques provinciales comme mode ordinaire de paiement, et le système des banques à succursales devint le seul vraiment efficient. Ces circonstances accélèrent le mouvement d'amalgamation.

la confiance du public. Toutefois, à la suite de la faillite d'une banque écossaise — la City of Glasgow Bank — en 1878, dans des conditions telles que les actionnaires eurent à payer 2.750 livres pour chaque centaine de livres d'actions, une nouvelle loi, dite Reserve Liability Act, fut votée en 1879. Cette loi permet de réserver une part de chaque action, part qui ne pourra être appelée qu'en cas de liquidation. Ainsi la responsabilité des actionnaires se trouve limitée à un montant certain, et, d'autre part, les déposants ont pour garantie tout le capital souscrit, qu'il soit versé, callable ou réservé. Prenons comme exemple la « National Bank Ltd ». Nous trouvons à son bilan les chiffres suivants :

Nominal Capital	7.500.000
Suscribed Capital	7.500.000
Callable Capital	1.000.000
Reserve Liability	5.000.000
Paid up Capital	1.500.000

Cela veut dire que les actionnaires de cette banque ont souscrit un capital de 7.500.000 livres sur lequel ils ont versé 1.500.000 £. Le Conseil peut leur demander d'apporter encore 1.000.000 £. pour le développement des affaires de la banque. Mais là se borneront leurs versements si la banque prospère. Au contraire, en cas de liquidation dans de mauvaises conditions, ils risquent d'avoir à verser 5.000.000 livres supplémentaires pour indemniser les déposants.

c) Enfin le développement de la grande industrie exigeait des moyens financiers de plus en plus considérables qui dépassaient les possibilités des maisons privées les plus fortes. Pour pouvoir satisfaire aux demandes de leur clientèle, ces maisons durent rechercher l'alliance des Joint Stock Banks, alliance qui fut souvent le prélude d'une absorption.

Les Private Bankers résistèrent cependant pendant trois quarts de siècle à la marée montante des banques à succursales, qui, peu à peu, les submergeait. Ils avaient l'avantage d'être liés entre eux par d'étroits liens de parenté, de fréquentes alliances, et la communauté de religion, car la plupart étaient quakers. Cette solidarité se traduisait par une entr'aide efficace et par l'échange de renseignements de crédit d'autant plus sûrs que chacun des banquiers connaissait personnellement sa clientèle.

LE MOUVEMENT DE CONCENTRATION BANCAIRE

Le mouvement de concentration bancaire qui les fit disparaître modifia peu à peu ses tendances, et il est intéressant d'en noter les étapes. Au cours du *xix^e* siècle, et jusqu'à la guerre de 1914-1918, les nombreuses fusions de banques que l'on eut à enregistrer consistaient presque toujours dans l'extension d'une Joint Stock Bank à ramifications développées, qui cherchait à étendre encore le réseau de ses succursales, par l'absorption de maisons locales, ou bien acquerrait une maison londonienne afin de gagner admission au Clearing House de la Cité.

Mais, à partir de 1917, les fusions interviennent surtout entre établissements d'égale importance et qui se trouvent être en quelque sorte complémentaire, soit par la réparti-

tion géographique de leurs succursales, soit par la nature de leurs opérations.

Un des meilleurs exemples de la sorte est l'absorption de Parr's Bank par la London County & Westminster Bank en 1918. Les deux banques étaient installées dans la Cité, mais la première avait la plupart de ses agences dans les grands districts manufacturiers du Nord dans des Midlands et de l'Ouest, tandis que la Westminster s'était cantonnée dans les comtés agricoles qui entourent Londres. La clientèle industrielle de « Parr's » avait d'impérieux besoins de crédit, en face desquels s'offraient les dépôts surabondants des districts agricoles. La fusion se trouva donc être profitable aux clients des deux institutions, en même temps qu'elle réduisait les frais généraux. Toutefois, l'intérêt de la clientèle ne fut pas toujours aussi évident, et des oppositions locales firent plusieurs fois échouer des fusions projetées. Nous verrons comment la Midland Bank découvrit en 1917 le moyen de poursuivre son extension en Ecosse et d'y acquérir de très importants intérêts, tout en ménageant les susceptibilités des clients et les traditions locales.

La concentration devint telle qu'en 1918, pendant la conférence de la Paix, les cinq premières Joint Stock Banks réunissaient chacune une puissance énorme. Le surnom leur fut alors donné de *Big Five*, par allusion au sobriquet sous lequel la presse désignait alors le Conseil des Cinq qui siégeait à Versailles.

De la puissance de ces Big Five, l'opinion commença de s'émouvoir. A supposer qu'un nouveau pas soit franchi, que deux de ces grandes Cinq fusionnent, la Banque d'Angleterre serait-elle capable de maintenir son rôle de régulatrice du marché de Londres ? Une pareille concentration

de capitaux ne risquait-elle pas d'être défavorable à l'intérêt du pays ? Quelles seraient les conséquences d'une erreur dans la politique économique d'institutions contrôlant une si large portion du crédit du pays ? Cette concentration risquait enfin de soulever la question de la nationalisation des banques.

Un comité, qui fut désigné en 1918 par le Trésor pour étudier le danger qui pouvait résulter d'un éventuel trust monétaire, observait que le nombre des Private Bankers avait été réduit depuis 1891, de 34 à 6, celui des Joint Stock Banks de 106 à 34. Ce comité reconnut que, s'il n'y avait pas d'objections sérieuses à l'absorption des banques locales, en revanche les interfusions des grandes banques étaient fort critiquées. Sans doute ont-elles l'avantage de mieux répartir le crédit à travers le pays, mais, au point atteint, il devient rare que la fusion de deux banques en une seule élargisse de beaucoup leur zone d'action. Sans doute des banques plus puissantes peuvent-elles plus facilement consentir au commerce et à l'industrie des avances plus considérables. Mais ces avantages sont contre balancés par des inconvénients qu'on ne saurait négliger. La réduction du nombre des banques a eu pour résultat certain de faire décliner la proportion du capital et des réserves par rapport aux engagements, et cette proportion ne saurait être amoindrie davantage sans préjudice pour la sécurité des déposants. D'autre part, la réduction à un tout petit nombre des accepteurs de première classe pour les traites pourrait amener soit la Banque d'Angleterre, soit les acheteurs continentaux, à mettre une limite au nombre des acceptations d'une maison particulière, qu'ils seraient disposés à prendre. On pourrait craindre enfin la constitution d'un trust moné-

taire qui rendrait précaire la prédominance de la Banque d'Angleterre.

Le Comité recommandait donc l'adoption d'une législation qui eût soumis toute nouvelle fusion à l'assentiment préalable du Trésor et du Board of Trade. Cette législation n'a jamais vu le jour ; néanmoins, comme il arrive souvent en Angleterre, une sorte d'accord tacite est intervenu en vertu duquel, avant de réaliser une nouvelle fusion, les Banques sollicitent l'agrément du Trésor ¹. Il est probable que celui-ci ne pourrait être obtenu si la fusion proposée tendait à créer un monopole, ou simplement une trop forte concentration de capitaux. Toutefois le mouvement de concentration peut encore se poursuivre ; l'absorption de la Lancashire and Yorkshire Bank par la Bank de Liverpool et Martins, devenue la Martins Bank en 1927, en est un témoignage. Plus récente encore est l'absorption d'une des Clearing Banks de Londres — William Deacons — qui travaille surtout dans le Lancashire, — par la Royal Bank of Scotland, en 1930.

LES « BIG FIVE »

Nous examinerons maintenant chacune des Big Five, et, en particulier, la Midland Bank, qui s'est classée au premier rang des Banques anglaises et qui a repris en 1932 le rang de première Banque de dépôts du monde qu'elle s'était vu ravir par la Chase National Bank of New-York.

La Midland Bank. — Ce serait une erreur de croire que les Big Five soient nées du développement exceptionnel

1. Voir Dépôts devant le Comité MacMillan, Q. 2.046, Mr J. W. Beaumont Pease, Président de la Lloyds Bank : « Plusieurs Chanceliers de l'Echiquier ont déclaré qu'ils n'autoriseraient point de nouvelles fusions, et un Comité consultatif spécial a été nommé pour examiner les mérites de toute fusion proposée et sans la sanction de ce comité une fusion de banques serait pratiquement impossible.

pris par des maisons de Londres qui auraient élargi considérablement leur intérêts en dehors de la Cité. Historiquement, cela n'est vrai que pour la Westminster Bank. Les autres, au contraire, ont eu pour point de départ des banques régionales, qui, après avoir assis leur prédominance en province, se sont établies à Londres en absorbant des banques londoniennes.

Ainsi la Midland Bank fut à l'origine, en 1826, une banque de Birmingham qui se développa dans les Midlands. Vers 1880, sous la direction de Sir Edward Holden, elle s'élargit en achetant des banques locales, mais c'est en 1891 seulement qu'elle vint installer à Londres son siège central, en absorbant la Central Bank of London et en entrant au Clearing House. En 1898 elle consolida sa position à Londres en absorbant la City Bank of London.

Alors s'engagea avec la Lloyds Bank une lutte pour le plus fort montant de dépôts au monde. A partir de 1913, par l'amalgame successive de Hallamshire, Lincoln and Lindsey, puis de la Metropolitan Bank of Wales, la Midland obtint nettement l'avantage, et elle a conservé depuis son avance, bien que l'absorption de la grosse maison Cox & Co, ait largement renforcé la Lloyds.

Un instant arrêtée par la guerre, la Midland reprit avec intensité, dès 1917, sa politique d'extension ; elle acquit alors le capital de la Belfast Banking Company. Par cette opération, la Midland inaugurait une nouvelle méthode. Il était certain que les clients d'une vieille banque écossaise ou irlandaise ayant d'honorables traditions se sentiraient offensés par l'absorption complète de leur banque, fondue au sein d'un grand établissement de Londres qui leur apparaissait presque étranger. Pour ménager ces susceptibilités, la Midland acquit le capital comme l'eût fait une Holding

Company. Elle s'est depuis affiliée de la sorte la Clydesdale Bank et la North Bank of Scotland. Ces banques continuent d'exister comme entités légales en dehors de la Midland et conservent leur droit d'émission, tout en bénéficiant de tous les avantages que la Midland offre à ses succursales : représentation à Londres, facilités de change, etc.

En 1918, la Midland absorba la London Joint Stock Bank, Clearing Bank fondée en 1885. Ce fut sa dernière grosse acquisition, les pouvoirs publics ayant manifesté peu après une opinion défavorable à de nouveaux accroissements.

Les quatre autres grandes banques. — Comme la Midland Bank, la Lloyds et la National Provincial Bank sont le résultat du développement de banques régionales qui s'agrandirent tout d'abord en absorbant de vieilles banques locales puis des maisons londoniennes.

La plus grosse fusion de la Lloyds fut celle opérée en 1918 avec la Capital and Counties Bank, dont l'origine remontait à 1843, et qui apporta à la Lloyds 473 succursales, dont plus de la moitié dans les localités où la Lloyds n'avait pas encore pris pied.

La National Provincial, qui date de 1826, ne s'adjoignit pendant longtemps que des maisons avec lesquelles elle se trouvait en étroits rapports d'affaires. A partir de 1918, au contraire, elle s'est montrée la plus entreprenante des Big Five, et elle acquit notamment le capital de Coutts & Co, une des Clearing Banks. Celle-ci est demeurée une entité indépendante, afin que les habitudes de sa clientèle composée principalement de très riches personnes privées, ne soient pas dérangées.

Contrairement aux trois institutions que nous venons de passer en revue, la Westminster Bank doit sa formation à l'expansion en province d'une vieille banque londonienne fondée en 1834. C'est seulement vers 1909 que, cessant de se

confiner à la capitale et à ses environs, elle entreprit un développement national. Les deux principales étapes en furent marquées par l'absorption de la London and County Bank en 1909, et de Parr's en 1819. Comme nous l'avons vu plus haut, cette dernière amalgamation est considérée comme le modèle du genre.

Reste enfin la Barclays Bank. L'histoire de cette dernière est peut-être la plus curieuse. Depuis le *xviii*^e siècle la Barclay's Bank était la propriété privée de trois familles quakers : Barclay, Bevan, Tritton & C^o. Jusqu'en 1896, cette Partnership tint tête à la concurrence des Joint Stock Banks en élargissant ses affaires et ses profits par l'absorption d'autres banques privées. A cette date, elle intensifia son effort, s'adjoignit une douzaine de Private Bankers et se transforma en société à responsabilité limitée. Elle n'a pas cessé depuis de se développer et fusionna notamment en 1916 avec l'United County Bank, qui possédait de nombreuses succursales dans le West Lancashire, le Yorkshire et les Midlands, et en 1917 avec la London Provincial Bank et la South Western Bank, qui avaient elles-mêmes fusionné peu auparavant.

Ainsi une de ces antiques Private Banks réussit par son habileté politique à se classer troisième des Big Five, résumant à elle seule l'histoire bancaire de l'Angleterre depuis plus d'un siècle.

Bilans au 31 décembre 1932 (en milliers de livres)

<i>Nom</i>	<i>Succur- sales</i>	<i>Capital et Réserves</i>	<i>Dépôts</i>	<i>Ressources totales</i>
Midland Bank Limited ...	2.104	26.607	415.413	446.745
Lloyds Bank Limited.....	1.900	24.325	382.103	407.075
Barclays Bank Limited	2.125	26.686	381.846	407.955
National Provin. Bank Ltd..	1.370	18.255	291.567	310.077
Westminster Bank Limited	1.073	17.281	294.129	316.063
				1.887.915

Clearing Banks.

A côté des Big Five que nous avons longuement étudiées, cinq autres banques jouissent du privilège d'appartenir à la Chambre de compensation de Londres ; ce sont :

<i>Fonda- tion</i>	<i>Nom</i>	<i>Succur- sales</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Dépôts</i>	<i>Ressources totales</i>
1831	Martin's Bank ...	559	7.245	85.814	93.368
1836	Williams Deacon's.	202	2.710	33.812	36.643
1835	National Bank	269	2.575	39.132	43.071
1753	Glyn Mills	2	1.590	35.732	37.562
1692	Coutts and C ^o	5	2.000	20.085	22.085
Big Five					232.729
Ressources totales des 10 Clearing Banks 31/12/32					1.887.915
					2.120.644

Les deux premières sont des Joint Stock Banks provinciales qui ont pris pied à Londres en absorbant des banques locales. La Martin's Bank comparable comme importance au Comptoir National d'Escompte de Paris, est susceptible de transformer un jour les « Big Five » en « Big Six ». Elle a une politique assez active en effet et a absorbé en 1927 la Lancashire & Yorkshire Bank. Williams Deacon's, absorbée en 1930 par la Royal Bank of Scotland, est restée indépendante en nom ; ces deux maisons réunissent des ressources presque égales à celles de la Martin's Bank.

La National Bank est une banque irlandaise et la majorité de ses succursales sont dans l'Etat libre d'Irlande.

Glyn Mills et Coutts sont deux témoins des temps révolus. Ces deux maisons sont en effet des Private Banks travaillant avec une clientèle restreinte de gens riches, elles sont spécialisées dans la gestion de portefeuilles. Glyn Mills cependant, alors qu'elle était encore une partnership avait tendance à exercer son activité sur des lignes similaires à celles des Joint Stock Banks. Elle se transforma en 1885 en société privée à responsabilité illimitée ; toutefois, les

actions de cette maison sont restées jusqu'à présent aux mains des familles fondatrices. Coutts est entièrement contrôlé par la National Provincial qui lui a laissé une autonomie de nom pour ne pas heurter les traditions de la clientèle.

Il faut encore signaler en dehors des Clearing Banks, une dernière banque londonienne de dépôt : Hoare & C^o. petite banque privée restée indépendante et dont l'origine remonte à 1677.

Ayant terminé l'examen des banques de Londres, il nous faut étudier celles qui seraient en France les banques de province, et qui se subdivisent en Grande-Bretagne en trois groupes : Banques provinciales anglaises, Banques écossaises, Banques irlandaises.

Provincial Banks

Les banques provinciales anglaises ont presque entièrement disparu par absorption ou fusion. Les dernières qui aient conservé leur indépendance sont les suivantes :

<i>Fonda- tion</i>	<i>Nom</i>	<i>Succur- sales</i>	<i>Capital et Réserves</i>	<i>Dépôts</i>	<i>Ressources totales</i>
1829	District Bank	394	4.439	56.829	61.268
1862	Manchester and County Bank	189	1.951	18.232	20.183

Il faut classer à part la Yorkshire Penny Bank dont les actions sont groupées entre les mains de neuf actionnaires qui sont les big Five, Martin's Bank, Williams Deacons, District Bank et Manchester County Bank. Ces banques détiennent des proportions variables du capital, la National Provincial qui publie le détail de son avoir en détient 12,5 %.

1859	Yorkshire Penny Bank	151	2.000	30.382	32.382
------	----------------------	-----	-------	--------	--------

Enfin l'Union Bank of Manchester existe encore en nom,

mais la totalité de son capital est aux mains de la Barclays Bank. Elle dispose de £ 18.000.000 de ressources.

Scottish Banks

Il y a huit banques écossaises qui, toutes, ont conservé leur droit d'émission ; leur circulation totale ne dépasse pas une vingtaine de millions de livres (Cf. *supra*, p. 26) Quatre d'entre elles sont passées sous le contrôle de grandes banques anglaises, mais leur autonomie juridique a été sauvegardée ; une des raisons de cette politique étant précisément la conservation d'un certain montant de circulation fiduciaire.

Les banques écossaises ayant gardé leur indépendance sont les suivantes :

<i>Fon- dation</i>	<i>Nom</i>	<i>Siège</i>	<i>Suc- cur- sales</i>	<i>Cap. et réserves</i>	<i>Dépôts</i>	<i>Circula- tion</i>	<i>Ressources totales</i>
1695	Bank of Scotland	Edimbourg	245	3.816	30.828	3.063	37.702
1727	Royal Bank of Scotland	—	241	7.561	55.899	2.781	67.256
1810	Commercial Bank of Scotland . . .	—	337	5.175	37.502	3.270	42.964
1830	Union Bank of Scotland	Glasgow	212	3.108	28.305	2.343	33.756
							181.678

Le particularisme régional protégea longtemps les Banques écossaises de l'emprise des grands établissements londoniens. Mais nous avons vu comment la Midland Bank avait inauguré en 1917 une méthode nouvelle qui permettait de s'assurer la possession de ces banques tout en ménageant les susceptibilités de la clientèle. Les banques écossaises affiliées à des banques anglaises sont :

Fon- dation	Nom	Siège	Suc- cur- sals	Cap. et réserves	Dépôts	Circula- tion	Ressources totales
1746	British Linen Bank	Edimbourg	208	3.249	30.561	2.620	37.489
1825	National Bk of Scotland		182	2.376	22.037	2.085	26.590
1838	Clydesdale Bank	Glasgow	202	3.148	32.001	2.630	38.391
1836	North of Scotland Bank	Aberdeen	158	2.726	33.868	2.251	38.845
							141.315

La British Linen Bank fondée à Edimbourg dès 1746 par Charte Royale, est, depuis la fin de 1919, entièrement contrôlée par la Barclays Bank qui possède 99 % du capital.

La National Bank of Scotland est depuis 1918 aux mains de la Lloyds Bank qui détient 97, 74 % de son capital.

Enfin, à elle seule, la Midland Bank, qui fut la première des Big Five à s'étendre en Ecosse, y dispose de 353 bureaux par l'intermédiaire de la Clydesdale Bank et de la North of Scotland dont elle a acquis le capital en totalité.

En rapprochant les deux tableaux ci-dessus, on voit que les ressources bancaires de l'Ecosse sont au total de £ 323.000.000. Ceci sans tenir compte des ressources de la Williams Deacons Bank, banque anglaise, qui, ainsi que nous l'avons vu plus haut, est passée en 1930 sous le contrôle de la Royal Bank of Scotland.

Irish Banks

Seul l'Ulster, partie nord de l'Irlande, fait encore partie de la Grande-Bretagne, le reste de l'île constituant l'Etat libre. Au sens strict nous n'avions donc à considérer dans ce chapitre que les banques de l'Ulster. Mais plusieurs des banques d'Irlande étendent leur activité à l'Etat libre et à l'Ulster tout à la fois, et la situation se complique du fait

que la National Bank, banque irlandaise, est une clearing Bank londonienne.

Il y a dans toute l'Irlande neuf banques qui, de même que les banques écossaises, ont toutes conservé un droit d'émission limité.

Deux des banques de l'Ulster sont possédées par des établissements de crédit Londonien, ce sont : la Belfast Banking C^o Ltd contrôlée par la Midland Bank et l'Ulster Bank Ltd contrôlée par la Westminster Bank.

<i>Fon- dation</i>	<i>Nom</i>	<i>Siège</i>	<i>Suc- cur- sale</i>	<i>Cap. et réserves</i>	<i>Dépôts</i>	<i>Circula- tion</i>	<i>Ressources totales</i>
1827	Belfast Banking C ^o Ltd.	Belfast	86	1.575.000	15.174.000	750.000	17.532.000
1836	Ulster Bk. Ltd	Belfast	114	1.982.000	23.466.000	1.309.000	26.811.000
1783	Bk. of Ireland	Dublin	134	6.038.000	43.264.000	1.868.000	51.170.000
1825	Hibernian Bk. Ltd	—	58	1.160.000	12.079.000	483.000	13.783.000
1885	Munster Leinster Bank	Cork	204	1.796.000	27.054.000	801.000	29.696.000
1835	National Bank Ltd.	London	268	2.575.000	39.132.000	1.263.000	43.069.000
1824	Northern Bk. Ltd	Belfast	191	1.250.000	15.227.000	1.163.000	17.641.000
1825	Provincial Bk of Ireland	London	98	1.036.000	15.768.000	902.000	17.730.000
1836	Royal Bk. of Ire- land Ltd	Dublin	71	592.000	6.662.000	234.000	7.488.000
							224.920.000

Le total général des ressources du groupe irlandais ressort donc à £ 225.000.000. On ne s'étonnera pas de trouver ce total inférieur à celui des Banques écossaises, l'Irlande étant un pays pauvre et peu industrialisé.

Nous avons maintenant terminé l'examen des banques de dépôts de Grande-Bretagne et d'Irlande.

Les deux tableaux suivants feront ressortir l'importance respective des différents groupes.

Dans le premier nous avons adopté la distinction classique qui groupe ensemble les dix clearing banks londoniennes sans tenir compte du fait que la National Bank est une banque irlandaise et qui oppose au groupe anglais ceux d'Ecosse et l'Irlande en s'attachant à l'origine des dépôts et non point au contrôle des capitaux.

Dans un second tableau nous avons adopté une classification différente, fondée précisément sur le contrôle des capitaux. Ce tableau fait ressortir d'une façon plus nette encore que le premier la prépondérance écrasante des Big Five qui contrôlent 80 % du total des dépôts bancaires. Nous verrons ultérieurement que les chiffres des maisons d'acceptation et des maisons d'escompte ne sont pas assez considérables pour affecter sensiblement cette proportion.

Enfin, les différences qui peuvent s'observer entre les deux tableaux tiennent à ce que, dans le tableau II, il n'a pas été tenu compte des capitaux et réserves des Banques contrôlées, ceux-ci constituant un emploi partiel des ressources la Banque qui exerce le contrôle.

I

**Tableau récapitulatif des ressources des Banques de dépôt
de Grande-Bretagne et d'Irlande**

*Situation au 31 décembre 1932 en milliers de livres
(abstraction faite des acceptations)*

A. GROUPE ANGLAIS.

1. Clearing Banks.

Midland	446.745	
Barclays	407.955	
Lloyds	407.075	
Westminster	316.063	
National Provincial	310.077	
Total des Big Five		1.887.915

Martins	93.368	
National	43.071	
Glyn Mills	37.562	
William Deacons ...	36.643	
Coutts	22.085	
Autres Clearing Banks		232.729

2. Non Clearing.

Hoare	2.963	
Grindlay	3.110	
Total des non-clearing banks		6.073

3. Provincial.

District	61.268	
Manchester County .	20.183	
Yorkshire Penny ...	32.382	
Total des Provincial banks		113.833

Total du groupe anglais £.2.240.550

B. TOTAL des HUIT banques de DEPOT ECOSSAISES 322.993

C. TOTAL des NEUF banques de DEPOT IRLANDAISES 224.920

Total général £.2.788.463

II

**Tableau des sommes contrôlées par les banques de dépôt
de Grande-Bretagne**

(abstraction faite des acceptations)
Situation au 31 décembre 1932 en milliers de livres

A. GROUPE ANGLAIS.**I. BANQUES DE LONDRES.**

<i>Midland</i>	446.745	
Clydesdale Bank	38.391	
North of Scotland Bank	26.590	
Belfast Banking Co.	17.532	529.258
<i>Barclays</i>	407.955	
British Linen Bank	37.489	
Union Bank of Manchester	20.423	465.867
<i>Lloyds</i>	407.075	
National Bank of Scotland	38.845	445.920
<i>Westminster</i>	316.063	
Ulster Bank	26.911	342.874
Total pour les Big Five		2.119.191
<i>Martins Bank</i>	93.368	
<i>Glyn Mills</i>	37.562	
<i>Hoare</i>	2.963	133.893
<i>National Provincial</i>	310.077	
Coutts	22.085	
Grindlays	3.110	335.272

II. BANQUES DE PROVINCE.

<i>District Bank</i>	61.268	
<i>Manchester and County Bank</i>	20.183	
<i>Yorkshire Penny Bank</i>	32.382	113.833

**TOTAL des RESSOURCES CONTROLÉES PAR LE
GROUPE ANGLAIS..... £. 2.366.917**

**B. TOTAL des RESSOURCES CONTROLEES PAR LES
4 BANQUES ECOSSAISES INDEPENDANTES.
(Compte-tenu du fait que les £. 33.812.000 de dépôts de
William Deacon sont contrôlés par la Royal Bank of
Scotland)..... 215.490**

**C. TOTAL des RESSOURCES CONTROLEES PAR LES
7 BANQUES IRLANDAISES INDEPENDANTES 180.577**

Total général £ 2.762.984

ACTIVITÉ DES BIG FIVE HORS DE LA GRANDE BRETAGNE

Nous avons fait ressortir dans les précédents tableaux l'écrasante prédominance des Big Five en Grande-Bretagne où elles contrôlent soit directement soit par l'intermédiaire de leur filiales les 8/10^e des dépôts bancaires.

Mais cette puissance financière n'a pas été sans rayonner hors du Royaume-Uni. Il est évident que des banques de cette envergure et dans un pays aussi commerçant que l'Angleterre ont nécessairement de multiples et étroites relations avec les banques étrangères.

La Midland Bank a eu pour politique constante de s'abstenir de toute participation directe dans les entreprises étrangères et de ne travailler à l'étranger que par l'intermédiaire de ses correspondants. La *Midland (Overseas Branch)* n'est que son département de l'étranger, érigé en succursale distincte.

Par contre, les autres grandes banques anglaises ont toutes des filiales dont l'activité s'exerce outre-mer.

Lloyds Bank. La Lloyds Bank fut la première à étendre ses opérations au domaine international. Dès 1911 elle acquit la firme Armstrong & C^o, établie à Paris et au Havre, dont elle fit la Lloyds Bank (France) ultérieurement transformée en *Lloyds et National Provincial (Foreign Bank) Ltd*, dans laquelle les deux banques londoniennes participent à égalité. La Lloyds & National Provincial (Foreign Bank) possède 15 succursales ou agences en France, deux en Belgique et une à Genève.

Pendant la guerre la Lloyds Bank créa, en liaison avec la Westminster Bank et le Credito Italiano, la *British Italian Banking Corporation* à Londres et son double italien la *Banca Italo Britannica*. Ces entreprises eurent un sort

malheureux et furent finalement cédées en 1929 au groupe de la *Bank of America of California*.

Une autre initiative de la Lloyds fut la création en 1919 d'une petite société la *South Russia Banking Agency Ltd.* ; sans doute liée aux opérations du Général Wrangel. Cette société a été liquidée en 1925.

La Lloyds acquit en 1918 la *London River Plate Bank* qui opérait en Argentine, puis en 1923 la *London & Brazilian Bank*. Ces maisons ont fourni les éléments constitutifs de la *Bank of London and South America Ltd.* dont la Lloyds détient 57 % des actions. Cette Banque a des succursales dans toute l'Amérique du Sud, à New York, Paris, Anvers, Lisbonne et Oporto.

La Lloyds possède depuis 1919 un intérêt dans la *National Bank of New Zealand*, dont elle détient 6 % du capital.

Enfin la Lloyds a des intérêts dans l'Ouest Africain, car elle possède 12,5 % des actions de la *Bank of British West Africa Ltd.* ayant ainsi une légère prédominance sur la *Westminster Bank Ltd.*, la *National Provincial Bank Ltd* et la *Standard Bank of South Africa Ltd.*, qui possèdent chacune 11 % du capital de cette banque coloniale.

Westminster Bank. Peu après la Lloyds Bank, la *Westminster Bank* vint s'implanter en 1913 sur le Continent où la *Westminster Foreign Bank Ltd*, la représente avec cinq succursales en France et deux en Belgique.

Barclays Bank. En 1921 la *Barclays Bank* prit le contrôle de *Cox & Co. (France)* qui devint la *Barclays Bank (France) Ltd.* avec 15 succursales en France et Algérie. En 1925, elle établit sous forme de société anonyme italienne, la *Barclays Bank S. A. I.* à Rome et à Gênes. En 1929 elle fit enregistrer à Montréal la *Barclays Bank (Canada)*. Mais la plus

importante de ses filiales est de beaucoup la *Barclays Bank (Dominion, Colonial & Overseas)* constituée en 1925 pour absorber diverses banques déjà contrôlées par la Barclays : la *Colonial Bank* (fondée en 1836 par Charte Royale) qui avait des succursales aux Antilles, à la Guyanne et dans l'Afrique occidentale, l'*Anglo Egyptian Bank* (Egypte, Soudan et Palestine) et la *National Bank of South Africa*. Cette banque à £ 6. 525.000 de capital et de réserves et des dépôts atteignant £ 62.843.000.

National Provincial Bank. Enfin la National Provincial Bank Ltd. s'est abstenue de prendre directement des initiatives à l'étranger, mais elle s'est associée à plusieurs entreprises en compagnie de la Lloyds Bank. Elle avait une participation dans la British Italian Banking Corporation et nous avons vu qu'elle possédait la moitié du capital de la Lloyds and National Provincial Foreign Bank Ltd et 11 % des actions de la Bank of British West Africa. Enfin, du fait qu'elle contrôle Grindlay's elle exerce une certaine activité aux Indes où cette maison possède six succursales.

PUISSANCE DES BIG FIVE

Jusqu'au début de 1930, la Midland Bank fut non seulement la plus grande banque d'Angleterre, mais aussi la plus grande banque de dépôts du monde entier. Ce titre lui avait été ravi par la Chase National Bank of New York mais elle l'a regagné depuis.

Il convient de remarquer que les banques américaines l'eussent sans doute emporté depuis longtemps sur les banques anglaises pour le total des dépôts, si le système des banques à succursales était autorisé aux Etats-Unis. A l'heure actuelle, exception faite pour la Californie, les Etats américains ne permettent pas qu'une banque ait des suc-

cursales en dehors de la ville où est situé son siège principal. Ainsi la Chase n'a que vingt six succursales alors que la Midland Bank en a plus de deux mille

Cette réserve faite pour les banques américaines, nous résumons dans les tableaux suivants les ressources qui se trouvaient au 31 décembre 1930 et 1931 à la disposition des grands établissements de crédit des principaux pays. Pour plus de clarté toutes les monnaies ont été ramenées à leur équivalent en dollars.

Laissant de côté les chiffres des banques américaines et allemandes donnés seulement à titre d'indication, il est instructif de comparer les chiffres des Big Five à ceux des établissements de crédit français.

COMPARAISON AVEC LES ETABLISSEMENTS DE CRÉDIT FRANÇAIS

En décembre 1930 les cinq grandes banques anglaises disposent ensemble de ressources qui dépassent \$ 8.800 millions alors que les cinq grands établissements de crédit français réunissent à peine que \$ 1.750 millions soit *à peine le cinquième* du chiffre précédent. Et l'écart serait encore plus grand si l'on faisait entrer en ligne de compte les ressources des sociétés filiales.

Poussant plus loin le parallèle nous observons que la moindre des Big Five, la Westminster Bank, dispose d'un milliard et demi de dollars, soit des ressources presque trois fois plus considérables que celles de notre premier établissement de crédit, le Crédit Lyonnais.

31st DECEMBER 1930

NOM	Capital £	Réserves £	Dépôts £	Ressources totales en milliers de £	Ressources totales en milliers de \$ \$ 4,86 par £
Chase National Bank	30 515	42 256	427 583	500 354	2 435 056
National City Bank	22 680	28 044	301 146	351 870	1 712 434
Guaranty Trust	18 537	42 772	260 534	321 843	1 561 533
Midland Bank Limited	14 248	15 099	395 632	424 979	2 068 231
Lloyds Bank Limited	15 810	11 282	364 649	391 741	1 906 473
Barclays Bank Limited	15 858	10 809	348 714	375 381	1 826 854
National Bank Limited	9 479	10 153	292 206	311 838	1 517 612
Westminster Bank Limited	9 320	9 784	291 580	310 684	1 511 995
				1 814 623	8 831 165
Deutsche Bank und Disconto Gesellschaft	12 500	8 000	206 837	227 337	1 106 373
Darmstadter und Nationalbank	3 000	3 156	114 533	120 689	587 353
Dresdner Bank	5 000	1 727	111 010	117 737	572 987
Commerz und Privat Bank	3 750	2 000	61 661	67 411	328 067
Crédit Lyonnais	3 290	6 534	104 311	114 135	555 457
Société Générale	5 040	3 331	103 393	111 764	543 918
Comptoir d'Escompte	3 226	3 497	73 135	79 858	388 642
Banque Nationale de Crédit	2 571	1 463	37 321	41 355	201 261
Crédit Industriel et Commercial	806	591	10 455	11 852	57 680
				358 964	1 746 958

Nom	Capital £	Réserves £	Dépôts £	Ressources totales en milliers de £ (papier)	Cours	Ressources totales en milliers de \$
Chase National Bank	40.000	47.554	398.728	486.282	\$ at 3.70	1.799.242
National City Bank	33.514	40.149	383.433	457.096		1.691.254
Guaranty Trust	24.324	54.885	289.195	368.404		1.363.093
Midland Bank Limited.....	14.248	13.204	360.248	387.700	\$ at 3.70	1.434.453
Lloyds Bank Limited	15.810	8.022	333.735	357.567		1.322.998
Barclays Bank Limited	15.858	10.809	348.714	375.381		1.388.910
National Provincial Bank Limited	9.479	8.804	261.926	280.209		1.036.773
Westminster Bank Limited	9.320	8.514	272.421	290.255		1.070.244
Banques allemandes réorganisées:						6.253.378
Deutsche Bk & disconto Gesellschaft...	15.962	1.615	191.845	209.422	Rmk at 15.60	774.861
Darmstadter & Nat. & Dresdner Bk ..	14.103	1.923	175.874	191.900		710.030
Commerz & Privatbank & Barmerverein	7.436	3.078	84.096	94.610	\$ at 3.70	350.057
Crédit Lyonnais	4.364	8.701	158.772	171.837	Fr. at 93,5	635.797
Société Générale	6.684	4.887	127.489	139.060		514.522
Comptoir d'Escompte	4.203	4.661	101.668	110.532	\$ at 3.70	408.968
Crédit Industriel et Commercial	1.070	834	16.930	18.834		69.686
Banque Nationale de Crédit						1.628.973

Enfin les établissements français réunis ne totalisent pas une puissance égale à celle d'une seule banque telle que la Midland, la Lloyds ou la Barclays.

A la fin de 1931 les chiffres des banques ont baissé presque partout sauf en France. Le bilan-dollar des banques anglaises est en outre réduit de 25 % par suite de la dépréciation de la livre. Cependant la Midland Bank ne recule que de la seconde à la troisième place, l'ensemble des Big Five totalise encore des ressources atteignant \$ 6.250 millions, et les trois grands établissements de crédit français réunis ne dépasseraient que de peu la première Banque anglaise.

A quoi tient cette disproportion saisissante ? Diverses explications peuvent être données qui toutes contiennent une part de vérité ; en réalité la différence tient à un ensemble de facteurs qui jouent tous dans le même sens.

La France et l'Angleterre ont des populations sensiblement égales, mais l'Angleterre est indéniablement beaucoup plus riche et son revenu annuel a pu être estimé égal à deux fois celui de la France¹. En outre, la concentration bancaire est plus poussée en Angleterre et les grandes banques de dépôts n'ont pas à subir la concurrence de la Banque Centrale comme il arrive en France, où la Banque de France cumule les fonctions de banque de dépôts et de régulatrice du marché monétaire. Il faut encore tenir compte des habitudes bancaires beaucoup plus développées chez le peuple anglais. En Grande-Bretagne chacun a un compte en banque et tire sur ce compte des chèques qui sont partout acceptés. Enfin, la politique des banques elles-mêmes tend, en Angleterre, à multiplier les dépôts par

1. Voir plus loin, p. 229-230.

la libéralité avec laquelle sont consenties les avances ¹.

Ceci nous amène à comparer non plus les chiffres absolus, mais les bilans relatifs des banques anglaises et françaises.

Pour plus de clarté nous avons réuni les bilans des cinq grandes banques de dépôt anglaises et des trois grands établissements de crédit français et nous les avons ramenés à un même total théorique de 100 afin de rendre comparables les proportions respectives des éléments du passif et de l'actif. Nous avons laissé en dehors de ce total le chiffre des acceptations. Il nous paraît en effet préférable de ne pas additionner aux ressources totales d'une banque le chiffre des engagements éventuels qu'elle souscrit par acceptation ou endossement. Mais nous avons indiqué ce chiffre qui constitue un surcroît éventuel de passif ayant pour contrepartie l'engagement de tiers ².

Nous conserverons cette distinction entre passif certain et passif éventuel — ou passif certain et passif « contingent » — lorsque nous établirons d'autres bilans théoriques dans le cours de cette étude.

Ces graphiques, ramenant à un commun dénominateur les bilans des grandes banques de dépôts françaises et anglaises rendent possible la comparaison des politiques suivies par ces établissements.

Sous réserve de quelques observations que nous ferons

1. Au cours de la déposition de M. Frederick C. Goodenough Président de la Barclays Bank, la question a été posée par Mr. J.M. Keynes de savoir quel montant atteignait le passif éventuel résultant de la portion des facultés de découverts qui n'est pas utilisée. Mr Goodenough se refusa à toute indication et secondé par Mr. MacKenna expliqua qu'un chiffre total des découverts autorisés ne signifiait rien : que beaucoup d'overdrafts correspondent à des crédits saisonniers utilisés à des époques différentes par les divers commerces ou industries et que, d'autre part, une brusque augmentation d'une série de découverts, servirait vraisemblablement dans une mesure importante à la réduction d'autres découverts.

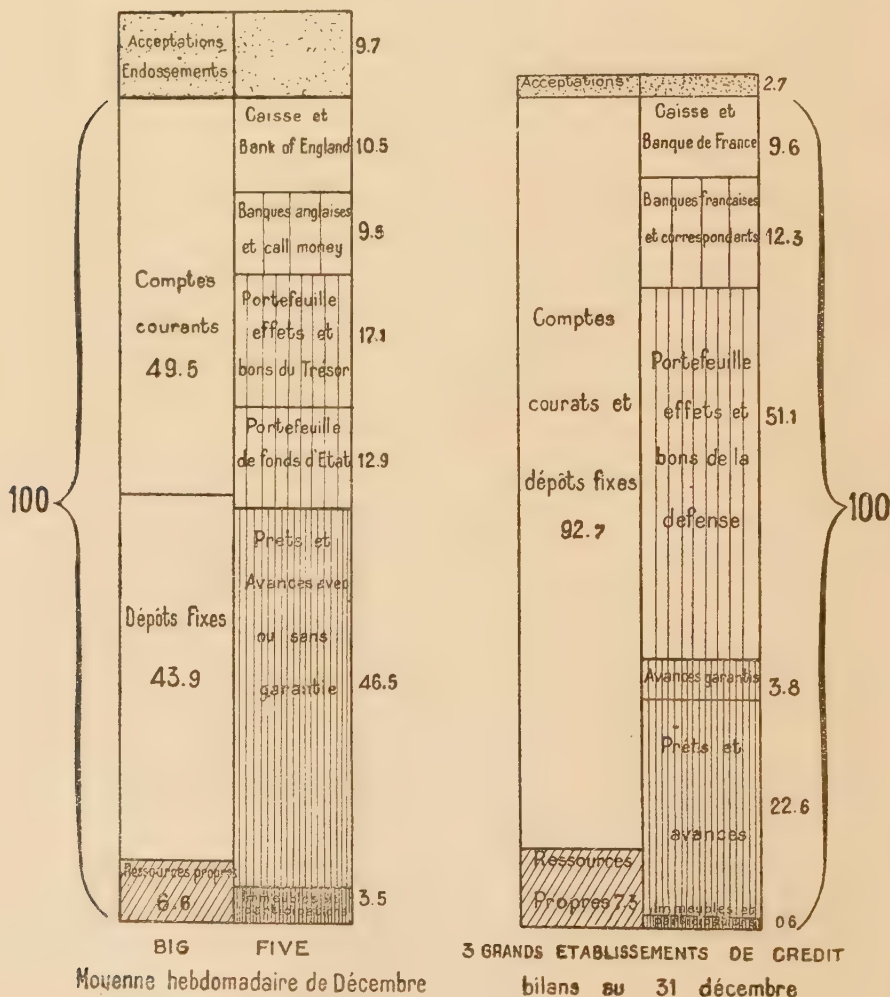
2. MacMillan Report, § 74.

BILANS THÉORIQUES DES BANQUES DE DÉPÔTS EN FRANCE ET EN GRANDE-BRETAGNE

EN DÉCEMBRE 1930

Moyenne des bilans des **BIG-FIVE** et des trois principaux établissements de crédit français
(**CRÉDIT LYONNAIS, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, COMPTOIR NATIONAL D'ESCOMPTE**)

En % du total des Ressources = Capital et Réserves + Dépôts



plus loin ¹, la politique des Big Five s'avère remarquablement stable et les proportions indiquées par le bilan théorique ont fort peu varié depuis plusieurs années ². Il en va sensiblement de même pour les grandes banques françaises surtout pour le Crédit Lyonnais et le Comptoir d'Escompte dont les bilans présentent une très grande continuité de vues. Il a donc paru intéressant de rapprocher les chiffres des uns et des autres, afin de dégager les traits communs de leurs politiques et aussi les tendances différentes qu'elles manifestent.

Du côté du passif la situation est à peu près la même, les ressources propres des banques françaises étant cependant un peu plus importantes relativement à la masse des dépôts. Toutefois il faut remarquer que les réserves cachées des Big Five sont supposées être considérables. En 1929 une opinion courante les évaluait à un montant presque égal au capital et réserves avoués, c'est-à-dire qu'en chiffres ronds on aurait eu pour les 5 grandes Banques anglaises à fin 1930 :

Capitaux	Réserves	Réserves cachées
£ 65 millions	£ 57 millions	£ 100 millions

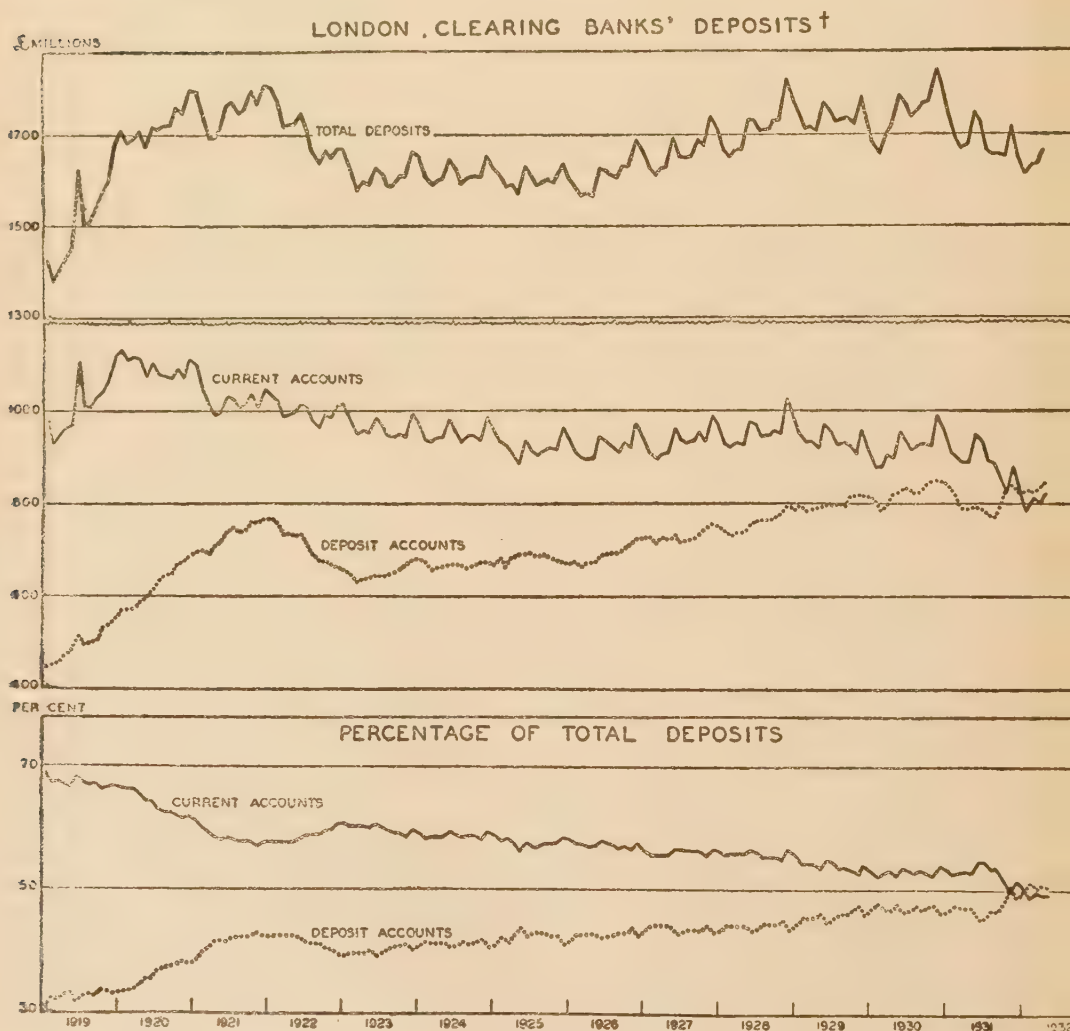
A la fin de 1931 ces Banques durent amortir de 8 millions leur portefeuille de fonds d'Etat dont le total s'élevait à £ 235 millions. Or, la dépréciation de ces titres atteignait environ 6 1/2 % soit £ 15 millions, par rapport aux cours du 31 décembre 1930. C'est-à-dire que les réserves cachées auraient fourni £ 7 millions pour l'amortissement. Toutes ces sommes ont d'ailleurs été récupérées depuis par le redressement du crédit britannique en 1932.

Les bilans ne donnent généralement pas de chiffres distincts pour les comptes courants et les dépôts à échéance fixe, mais

1. Cf., *infra*. « Les Banques anglaises et la Crise ».

2. Voir le tableau de la page 79.

le Comité MacMillan ¹ a publié ces chiffres pour les Clearing Banks. En 1932 les dépôts fixes ont atteint 50 % du total, cette proportion s'étant élevée de façon à peu près constante depuis 1919, année pour laquelle elle n'était que de 32.8 %. Les graphiques ci-après indiquent les variations des comptes courants et des comptes de dépôt, en chiffres absolus et en pourcentages :



† Report of Committee on Finance and Industry and League of Nations Bulletin.

1. Le Statistical summary de la Banque d'Angleterre publie maintenant ces chiffres.

La principale préoccupation d'une banque de dépôt est de maintenir un certain équilibre entre les emplois liquides et les emplois rémunérateurs. D'une part, elle doit assurer à son actif une liquidité suffisante pour faire face aux retraits qu'elle peut subir d'un moment à l'autre puisque la majeure partie de ses dépôts sont remboursables à vue et que ceux mêmes qui sont fixés pour une certaine période sont parfois susceptibles de retrait à volonté en vertu d'arrangements spéciaux avec les déposants ; d'autre part, comme la banque paye un intérêt sur la quasi-totalité de ses dépôts, il lui faut trouver des emplois rémunérateurs qui lui laissent une marge de profits. Nous devons donc examiner comment le problème a été résolu en France et en Grande-Bretagne.

Les fonds en caisse et à la Banque Centrale représentent une proportion sensiblement égale . 10, 5 % en Angleterre 9, 6 % en France. Il s'agit là de la première ligne de défense constituée par des fonds d'une liquidité absolue sur lesquels la banque ne gagne aucun intérêt. Viennent ensuite les chèques en recouvrement et, pour les Big Five, les fonds placés dans d'autres banques du Royaume-Uni ou parfois de l'étranger, et dans les maisons d'escompte, soit au jour le jour (call money), soit au maximum pour sept jours (short notice money). Rien de semblable n'existe en France et le chapitre correspondant du bilan théorique comprend seulement avec les chèques et coupons à l'encaissement, les comptes courants dans les banques françaises, et chez les correspondants étrangers.

Si nous groupons ces deux premiers chapitres, ils représentent 20 % en Angleterre, 22 % en France, et si l'on tient compte du fait que certaines Big Five, telles la Midland, bloquent leurs comptes chez les correspondants étrangers

avec leurs avances, il est permis de dire que les premières lignes de défense, celles qui sont constituées par les fonds essentiellement liquides n'ayant pas reçu de remploi, ou maintenus soit en compte à vue, soit en compte avec faculté de rappel à bref délai, ont la même profondeur de part et d'autre.

Il n'en va plus de même quand on aborde la troisième position, le portefeuille d'effets et de fonds d'Etat à court terme. Les banques françaises font figurer en un seul chapitre les effets commerciaux, pour la plupart à 3 mois, et les Bons de la Défense Nationale qui peuvent avoir une durée de deux ans. Les banques anglaises possèdent, d'une part, des effets commerciaux, généralement avec une signature bancaire, et des effets du Trésor à trois mois, (l'échéance moyenne de ces divers effets étant, croyons-nous, d'environ 26 jours).

Les Big Five détiennent, d'autre part, des *investments* qui sont constitués par des fonds d'Etat jouissant d'un marché très large et dont la plupart sont des *shorts*, bons du Trésor à échéance de quelques années. Toutefois, même en considérant ces « *investments* » comme un élément d'actif d'une liquidité comparable à celle des bons de la Défense Nationale, on n'atteint pour le total de la troisième ligne de défense des banques anglaises qu'un chiffre de 30 % contre 51 % dans le bilan des établissements de crédit français. Et si nous reprenons dans un seul chiffre l'ensemble de l'actif liquide nous trouvons qu'il représente 50 % en Angleterre et 73 % en France. Il ne faudrait cependant pas se hâter de conclure que la liquidité des banques françaises est beaucoup plus grande que celle des Big Five. Il faut tenir compte en effet, de l'existence à Londres de marchés remarquablement organisés et normale-

ment très actifs pour la négociation des effets et des titres détenus par les banques anglaises ; et il faut tenir compte également de la qualité des effets détenus en portefeuille à Londres, effets qui sont pour la plupart des Treasury bills et des acceptations de banque. En France, en revanche, il s'agit généralement de papier industriel et commercial qui, sauf pour quelques signatures très connues et recherchées, n'a pas de véritable marché ; il pourrait sans doute presque toujours être éventuellement réescompté à la Banque de France, mais les établissements de crédit s'efforcent à n'avoir pas à user de ce recours.

Signalons encore que les grandes banques anglaises ne cèdent pratiquement jamais les effets qu'elles ont escomptés à leurs clients ou achetés sur le marché, pas plus que les Treasury Bills qu'elles ont directement souscrits, ou acquis soit des maisons d'escompte, soit d'autres banques.

Il nous reste maintenant à examiner les postes de l'actif qui constituent des immobilisations plus ou moins temporaires ou définitives. Ici les proportions sont renversées ; elles atteignent pour les Big Five 50 % du total de leurs ressources, alors que 27 % seulement des fonds des établissements de crédit français sont employés de cette façon.

Cet actif immobilisé ou momentanément figé comprend tout d'abord les avances, garanties ou non, qui ne sont pas mobilisables avant leur échéance, les participations dans des sociétés filiales ou affiliées et enfin les immeubles proprement dits.

C'est dans les banques anglaises que chacune de ces catégories atteint le chiffre le plus élevé.

Nous trouvons au bilan des grands établissements de crédit français 26.3 % d'avances dont 3. 8 % représentent des avances garanties ou des reports. En Angleterre les

avances atteignent 46.5 % des ressources totales, soit presque le double.

Pour ce qui est des participations on n'est pas surpris de trouver un chiffre assez élevé : 1,47 % chez les Big Five, puisque ces banques possèdent le capital de filiales très importantes. Il n'y a évidemment rien de comparable dans le cas des établissements de crédit français que nous examinons et le chiffre correspondant n'est chez elles que 0,28 %.

Enfin les immeubles proprement dits représentent 2,04 des bilans anglais et seulement 0,32 des bilans français. Cette dernière différence est vraisemblablement due en partie à la valeur très élevée du sol et des bâtiments en Angleterre, et au fait que la plupart des grandes banques sont en train de se construire de somptueux sièges sociaux dans la Cité, mais il est possible qu'elle résulte aussi d'une politique d'amortissement plus rigoureuse en France qu'en Angleterre.

Il est intéressant de noter le rapport des immobilisations complètes (immeubles et participations) aux ressources propres dont disposent les banques. Ce rapport est de $\frac{3.51}{6.59} = 53, 8 \%$ en Angleterre, alors qu'en France il atteint seulement $\frac{0.60}{7,32} = 8, 2 \%$.

Pour achever notre analyse des bilans théoriques, il suffira maintenant de mentionner le chiffre des acceptations. Celles-ci ne jouent dans le bilan des banques de dépôts qu'un rôle secondaire. Nous les faisons figurer comme une sorte de rallonge au bilan ; en effet, l'engagement assumé par la banque est un engagement éventuel qui ne devient effectif qu'en cas de défaut du débiteur véritable lequel reste tenu de fournir à temps les fonds nécessaires pour

honorer la traite. Il y a néanmoins dans ce chapitre un passif éventuel qui peut parfaitement se transformer en passif réel, comme l'a montré en 1914 et en 1931 l'exemple des acceptations d'origine allemande. Là encore, les banques françaises ont des engagements moins lourds, ce passif éventuel supplémentaire ne représentant que 2. 7 % de leur actif réel, alors que pour les Big Five il atteint 9.7 %. Toutefois il faut encore faire une réserve, c'est que les grandes banques anglaises font figurer dans leur passif éventuel les engagements résultant d'endossements et parfois de reports — ce qui n'est point la pratique des banques françaises.

Néanmoins il est permis de conclure cet examen comparé en reconnaissant que les banques françaises ont un actif plus liquide que les Big Five. Ceci ne veut point nécessairement dire que leur situation soit pour autant plus solide, car la stabilité des dépôts n'a pas moins d'importance à cet égard que la liquidité de l'actif et il semble hors de doute que sous ce rapport ce soient les banques anglaises qui aient la meilleure situation. En effet, le flegme britannique fortifié par l'habitude du compte de chèques et l'utilité qu'il présente, donne aux déposants des banques anglaises un sang froid remarquable dans les périodes de crises, alors que les établissements français ont été souvent victimes des mouvements inconsidérés d'une opinion publique particulièrement nerveuse.

ANALYSE DÉTAILLÉE DE L'ACTIF DES CLEARING BANKS

On pourrait reprocher aux bilans théoriques sur lesquels nous avons appuyé la comparaison qui précède d'avoir été établis sur les chiffres d'une année seulement. A cette critique il est facile de répondre en démontrant par le tableau ci-joint la remarquable stabilité de la politique suivie par les grands établissements de crédit britanniques. Ce tableau emprunté au bulletin statistique de la Banque d'Angleterre a été établi d'après les chiffres publiés chaque mois par les dix clearing banques londoniennes, chiffres qui expriment la moyenne mensuelle des bilans hebdomadaires.

Au risque de paraître nous répéter nous reprendrons ici l'examen des divers postes de l'actif pour en examiner d'une façon aussi précise que possible la composition et aussi les variations en expliquant comment les postes s'ajustent les uns par rapport aux autres. Signalons tout de suite que les pourcentages que nous allons mentionner sont légèrement supérieurs à ceux de nos bilans théoriques : dans ceux-ci en effet, les pourcentages étaient calculés sur les ressources totales ; au contraire, dans l'exposé qui suit et dont la substance est tirée des dépositions des banquiers devant le Comité MacMillan et particulièrement de M. Hyde, directeur général de la Midland Bank, les pourcentages indiqués sont calculés sur les dépôts seulement. (Il s'ensuit que le total des pourcentages est légèrement supérieur à 100 puisqu'une partie des avances à pour contre-partie les ressources propres des banques).

LONDON CLEARING BANKS **Etat Mensuel, moyenne des situations hebdomadaires**

£ millions

	Dépôts et comptes courants	Espèces et comptes à la Bank of England	Argent à vue ou court terme	% des dépôts	Effets escomptés	% des dépôts	Avances à la clien- tèle et autres comptes	% des dépôts	Titres	% des dépôts	Accep- tations
1925	1662	196	117	7.0	226	13.6	856	51.5	286	17.2	100
1926	1665	195	120	7.2	216	13.0	892	53.6	265	15.9	93
1927	1713	197	137	8.0	218	12.8	928	54.2	254	14.8	98
1928	1766	196	150	8.5	237	13.4	948	53.7	254	14.4	166
1929	1800	194	145	8.1	229	12.7	991	55.1	257	14.3	203
1930	1801	192	140	7.8	264	14.7	963	53.5	258	14.3	136
1931	1760	182	121	6.9	256	14.6	919	52.2	301	17.1	114
1932	1791	187	116	6.5	308	17.2	844	47.1	348	19.4	
1932	1681	173	112	6.7	240	14.3	881	52.4	288	17.1	
1932	1699	179	113	6.7	246	14.5	871	51.3	300	17.7	
1932	1764	191	113	6.4	278	15.7	852	48.3	340	19.3	
1932	1804	191	123	6.8	317	17.6	836	46.4	349	19.3	
1932	1851	193	118	6.3	374	20.2	816	44.1	364	19.6	
1932	1865	193	114	6.1	392	21.0	803	43.6	383	20.5	
1932	1893	193	117	6.2	390	20.6	795	42.0	412	21.7	
1932	1898	193	116	6.1	391	20.6	785	41.4	425	22.4	
1932	1933	207	127	6.4	408	20.6	773	39.0	472	23.8	
1933	1983	214	114	5.7	431	21.7	764	38.6	472	23.8	
1933	1957	208	112	5.7	386	19.7	766	39.1	498	25.4	
1933	1925	207	109	5.6	348	18.1	766	39.8	510	26.5	
1933	1930	219	105	5.4	338	17.5	764	39.6	517	26.8	

L'expérience a enseigné aux banques anglaises qu'en conservant 11 % environ de leurs dépôts en cash, c'est-à-dire en espèces dans leurs caisses ou en compte à la Banque d'Angleterre, elles étaient en mesure de faire face à toutes les demandes de retrait éventuelles, tout en conservant une bonne marge de sécurité.

En fait elles ne conservent même pas autant. Sans doute une moyenne d'environ 11 % ressort des états mensuels publiés par les Clearing banks, mais ces états sont la moyenne de situations hebdomadaires qui comportent une certaine proportion de *window-dressing*, c'est-à-dire de présentation plus au moins artificielle. Ainsi il est bien connu que les Big Five établissent leur situation hebdomadaire à des jours différents, la Barclays le lundi, la Lloyds le mardi, la Midland le mercredi, la National Provincial et la Westminster, le jeudi chacune retire à son tour des fonds du marché monétaire de façon à accroître son « cash », en réduisant d'autant ses fonds à court terme, ou ses bills. Le bulletin statistique de la Banque d'Angleterre publie d'une part la moyenne des dépôts des clearing banks à la Banque d'Angleterre et d'autre part le montant moyen mensuel des espèces métalliques et billets détenus par ces mêmes clearing banks. En ramenant le tout à des moyennes annuelles on devrait donc trouver des chiffres identiques aux moyennes qui résultent des états publiés par les clearing banks. Or cette comparaison : met en évidence une substantielle différence.

Il faut d'ailleurs noter qu'au cours de 1932 les Clearing Banks ont partiellement renoncé à cette habitude de retirer à tour de rôle des fonds du marché monétaire pour améliorer la présentation de leur situation hebdomadaire. Il en résulte une diminution du « window dressing » qui res-

Chapitre « Cash and at Bank of England » des Clearing Banks

(moyennes mensuelles)
en millions de £.

	I	II	III		IV		
	comptes des Clearing Bks à la B. of E. ¹	Espèces détenues par les Clearing ² Banks	Total	% des dé- pôts	Cash and at Bank of Engl. ³	% des dé- pôts	Différence ⁴ IV - III
1925	71.7	103.6	175.3	10.5	195.7	11.8	20.4
1926	68.6	103.0	171.6	10.3	195.3	11.7	23.7
1927	66.4	105.0	171.4	10.0	197.5	11.5	26.1
1928	65.5	104.4	169.9	9.5	196.2	11.1	26.3
1929	62.9	104.3	167.2	9.3	193.8	10.8	26.6
1930	65.5	103.5	169.0	9.4	192.0	10.7	23.0
1931	64.7	95.5	160.2	9.1	182.3	10.4	22.1
1932	81.1	89.1	170.2	9.4	186.2	10.4	16.0

1. Moyenne des other deposits (Bankers) dans les situations hebdomadaires de la Banque d'Angleterre.
2. D'après les statistiques publiées dans le bulletin de la Bank of England.
3. D'après l'état mensuel (qui donne la moyenne hebdomadaire) publié par les Clearing Banks.
4. différence représentant le Window-dressing moyen.

sort clairement du tableau ci-dessus et qui diminue l'écart entre les chiffres publiés par les Clearing Banks et ceux publiés par la Banque d'Angleterre.

Nous n'avons insisté sur ce point que parce qu'il présente un intérêt particulier pour le marché monétaire, mais la différence que nous relevons entre les pourcentages est de peu d'importance du point de vue de la liquidité car cette différence est compensée par une différence en sens contraire dans le montant des postes suivants qui représentent encore une liquidité très grande.

Le montant des chèques en cours de recouvrement et des fonds conservés à vue dans les autres banques anglaises représente d'après M. Hyde, 3,5 % des dépôts. Il s'agit là d'une sorte de fonds de roulement imposé par les besoins des banques et qui n'est pas déterminé selon une politique mais constaté en fait. Au contraire c'est délibérément que

la Midland (et les autres banques font à peu près de même) s'efforce de maintenir environ 7 % de ses dépôts dans le marché monétaire sous forme de prêts au jour le jour et à court terme et 15 % en effets et bons du Trésor à trois mois (bills et Treasury bills).

L'argent en *call*, c'est-à-dire susceptible d'être rappelé de jour en jour, et à *short notice* (court terme) se décompose de la façon suivante :

Argent à court terme
(£ millions) moyennes mensuelles ¹

	at call	Short Notice		Total	% des dépôts
		Marché Monétaire	Stock Exchange		
1920	23.8	54.3	22.0	100.1	5.8
1921	27.2	54.8	18.0	100.	5.7
1922	29.7	58.8	23.4	111.9	6.5
1923	24.8	60.2	24.5	109.5	6.7
1924	24.6	57.2	22.8	104.6	6.4
1925	24.8	61.1	30.6	106.5	7.2
1926	25.0	63.1	32.1	120.2	7.4
1927	25.2	75.4	39.5	140.1	8.4
1928	28.4	77.7	48.0	154.1	9.0
1929	28.9	76.0	43.4	148.3	8.5
1930	33.1	80.1	28.5	141.7	8.1
1931 ²				121	6.9
1932 ²				116	6.5

Il ressort de ce tableau que les prêts au marché monétaire l'emportent de beaucoup en importance sur les prêts à la Bourse, même dans les années de boom telles que 1928. Toutes ces avances sont garanties par des collatéraux. Nous reviendrons sur les avances faites aux bills brokers dans le chapitre concernant ceux-ci, quant aux avances consenties aux stock brokers (agents de change) ce sont des reports d'une liquidation à l'autre. La Lloyds Bank se donne pour règle de ne pas employer plus de 25 % de ses fonds à court

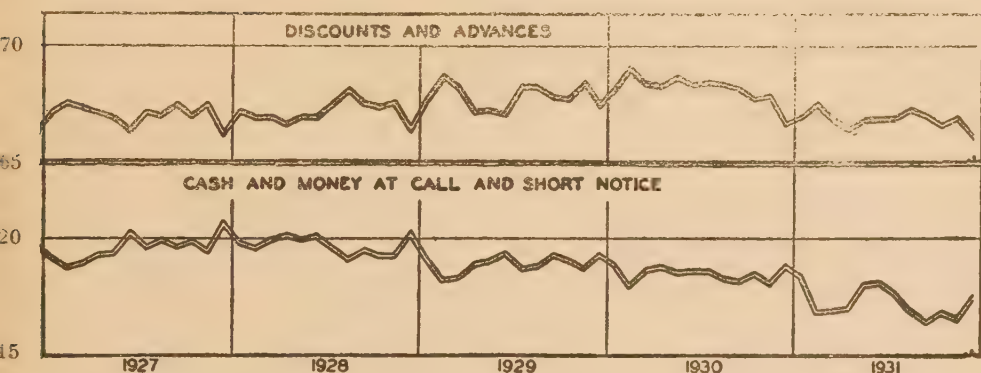
1. Chiffres tirés du tableau 3 des Annexes au rapport MacMillan.

2. Chiffres du *Statistical Summary* of the Bank of England.

terme en reports sur titres. Les banques consentent aussi des avances plus longues aux stock-brokers, mais celles-ci figurent alors au chapitre des avances et non pas dans le poste que nous examinons actuellement.

L'ensemble des postes de cash et d'argent à vue ou à court terme varie très exactement en raison inverse des variations de l'ensemble des avances et escomptes comme l'exprime le graphique suivant tiré du bulletin Statistique de la Bank of England.

% des dépôts



On remarquera les pointes saisonnières de juin et décembre qui correspondent au souci qu'ont les banques d'accroître leur liquidité à la veille des échéances particulièrement lourdes, et aussi le fléchissement du pourcentage de la première liquidité en 1931.

Le poste de l'escompte (bills discounted) comprend des Treasury Bills, des effets portant une acceptation de ban-

que (bank bills) et des effets commerciaux ordinaires (trade bills). Nous reproduisons ici la division de ce poste telle qu'elle a été publiée par le Rapport MacMillan ; les deux dernières catégories y sont groupées sous le nom de commercial bills.

(millions de £)

	Treasury Bills	Commercial Bills	Total	% des dépôts
1920	115.6	144.2	259.8	15.1
1921	224.6	134.1	358.7	20.4
1922	208.0	113.3	321.3	18.8
1923	146.1	119.8	265.9	16.5
1924	104.8	125.5	230.3	14.2
1925	91.0	127.6	218.6	13.6
1926	100.9	107.8	208.7	13.0
1927	112.6	98.4	211.0	12.7
1928	107.7	118.2	225.9	13.2
1929	98.3	122.9	221.2	12.7
1930	128.6	127.2	255.8	14.7
1931 ¹			256	14.6
1932 ¹			308	17.2

1. Chiffres du *Statistical Summary* Bank of England.

La réduction considérable de la Dette flottante existant sous forme de Treasury bills (elle a été ramenée de £ 1.200 millions en 1921 à £ 570 millions en mars 1931) explique la réduction du montant des Treasury bills détenus par les grandes banques et aussi la réduction de leur portefeuille d'effets jusqu'en 1931, les effets commerciaux n'étant pas assez nombreux pour se substituer aux Treasury Bills remboursés. En 1932 au contraire bien que les effets commerciaux se soient encore raréfiés, une nouvelle augmentation de l'émission des Treasury Bills (£ 950 millions en décembre 1932) a permis aux grandes banques d'accroître leur portefeuille effets.

Ainsi que nous le verrons au chapitre des Treasury Bills, le montant de ceux-ci est soumis à des fluctuations saisonnières et passe en général par un minimum en mars et un maximum en décembre. Il en résulte que la proportion relative des Treasury bills et autres bills varie en moyenne de 40-60 en mars à 60-40 en décembre. M. John Rae (Westminster Bank) fait observer ¹que si, à un moment donné, le montant des Treasury bills s'élève par rapport à celui des Bank bills dans le portefeuille des Clearing Bank cela peut être dû aussi au fait que les Banques Centrales étrangères se trouvent à ce moment être largement acheteuses de « prime bank bills » réescomptables à la Banque d'Angleterre alors que les Treasury Bills ne le sont pas. Dans ces conditions les banques anglaises pourraient obtenir dans le marché des Treasury bills à un prix plus favorable.

Depuis 1924 jamais une des deux catégories n'a représenté moins de 35 % de l'ensemble de portefeuille des banques de dépôt ².

Le portefeuille d'escompte a une importance toute spéciale dans la politique au jour le jour des grandes banques. Écoutons en effet M. Hyde. « Nous avons toujours beaucoup d'effets, en partie parce qu'un certain nombre échoit chaque jour. Si nous avons de l'argent à prêter nous voyons si nous devons le prêter au marché contre des acceptations de banque, ou bien si nous devons l'employer en achats d'effets, pour cela nous sommes guidés par l'état de notre

1. Déposition devant le Comité MacMillan. Q. 2325.

2. Il est à noter que la Midland Bank se procure par ses relations étrangères un grand nombre de bills commerciaux et détient de ce fait une proportion de Treasury Bills plus faible que les autres banques : 25 % seulement en décembre 1930. (Mr Hyde devant le MacMillan Comité, Q. 937).

D'autre part il est vraisemblable que cette proportion a fléchi en 1932 la crise économique rendant les effets commerciaux de plus en plus rares alors que le total des Treasury Bills était au contraire en forte augmentation.

portefeuille et la répartition des échéances. Si nous avons besoin d'argent, les bills nous en fournissent sans que nous ayons besoin d'en rappeler ». Il suffit évidemment d'encaisser les effets qui viennent à échéance sans en acquérir pour les remplacer. Toutefois si les retraits se poursuivaient et si les banques n'obtenaient pas assez de fonds par la simple échéance des effets, elles rappelleraient des fonds prêtés en call ou à short notice, contraignant ainsi éventuellement les bills brokers à solliciter le réescompte de la Banque Centrale. Si la situation ne se rétablissait pas d'elle-même, au bout de quelques jours, les banques vendraient des titres ou réduiraient leurs avances pour rétablir les proportions des divers éléments de leur actif. On voit que le marché de Londres est organisé de telle sorte que cet ajustement se fait sans que les banques de dépôt aient jamais directement recours à la Banque Centrale.

Après le portefeuille d'escompte, leur prochaine ligne de défense est le portefeuille titres (investments). Ici la proportion idéale pour la Midland Bank est 12 % des dépôts, mais en fait la moyenne atteinte par les Clearing Banques varie depuis 1925 de 14, 3 à 17 %. Ces *investments* sont essentiellement des fonds d'Etat britanniques, en majorité des Treasury Bonds ayant quelques années à courir, et pour le reste, War loan, conversion loans ou Consols. Tous ces titres jouissent d'un marché extrêmement large ; même au plus fort de la crise de l'automne 1931 il fut toujours possible d'en négocier des montants importants.

Si l'on récapitule les pourcentages idéaux donnés par M. Hyde 11, 3 1/2, 7, 15, 12, on voit que 48,5 % des dépôts de trouveraient ainsi employés d'une façon de plus en plus rémunérative et avec une liquidité décroissante mais réelle.

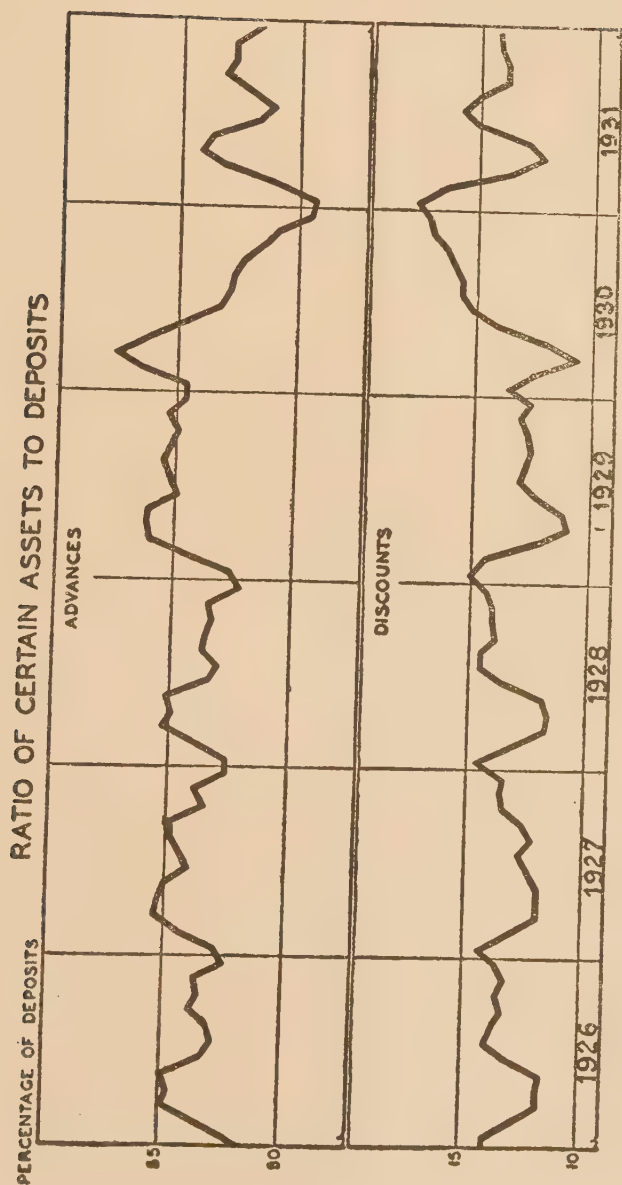
Reste le chapitre tant discuté des avances. Pour Mr. Hyde (Midland Bank) il n'y a pas d'objection à placer sous cette forme 55 % des dépôts. Sir W. H. Goschens (National Provincial) considère que dans une période normale il n'y aurait pas d'objection à atteindre 60 % à condition que toutes les banques suivent la même politique. Mr. Beaumont Pease (Lloyds) n'est pas effrayé par une proportion de 55 à 60 %, alors que 50 % était suffisant il y a 10 ans, car dans l'intervalle les banques sont devenues beaucoup plus fortes, ont accumulé des réserves et acquis un plus grand crédit dans le pays. Tout au contraire Mr. Rae (Westminster Bank) préfère ne pas dépasser 50 % et y parvient parce que sa banque est moins engagée que les autres dans les régions les plus industrielles du centre de l'Angleterre.

A l'exception de Mr. Hyde qui paraît s'associer aux tendances inflationnistes bien connues de son Président, M. MacKenna, les autres banquiers ont été unanimes à déclarer qu'ils n'avaient point l'impression d'être gênés dans l'octroi de leurs avances par l'organisation bancaire et monétaire de la Grande-Bretagne. Lorsqu'ils ont atteint ce qui leur paraît devoir être la limite de leurs avances, ils sont plus sévères dans leur discrimination pour les avances spéculatives, mais n'ont jamais eu à refuser les avances justifiées que pouvaient solliciter l'industrie et le commerce. En revanche, ils estiment qu'une proportion d'au moins 50 % d'avances par rapport aux dépôts s'est imposée comme nécessaire pour le financement des affaires du pays, et qu'une proportion de 40 %, fréquente avant guerre, serait aujourd'hui insuffisante.

Le graphique ci-joint fait ressortir en outre certaines influences sur les variations du total des avances. Tout d'abord la variation saisonnière du portefeuille de l'escompte se répercute directement sur les avances : les pointes d'une courbe correspondent aux dépressions de l'autre. On peut donc dire que dans une certaine mesure les Banques prêtent plus à leurs clients lorsque le Trésor emprunte moins par émission de Treasury Bills ; c'est précisément à l'époque où les clients doivent effectuer de lourds paiements d'impôt. Beaucoup plus intéressante est la variation générale au cours des dix dernières années¹ : elle confirme ce que tous les banquiers constatent et généralement déplorent : la tendance pour les maisons commerciales et les entreprises industrielles à substituer de plus en plus le financement par découvert, au financement par bills. C'est qu'en effet un *overdraft*, surtout s'il est garanti par de bonnes valeurs, est souvent moins onéreux qu'une traite au taux d'escompte de laquelle s'ajoute des droits de timbre et une commission d'acceptation. Même si le taux de l'*overdraft* est plus élevé, le montant auquel il s'applique peut être réduit à tout moment si la trésorerie du débiteur le permet. Enfin, l'industriel le commerçant préfèrent encore l'*overdraft* à prix égal, car cette méthode les dispense de mettre leur nom sur un effet et de faire circuler leur signature.

Le graphique général des pourcentages met en relief une autre relation, celle des *investments* aux avances, là aussi on constate une variation réciproque. Il ne paraît pas possible d'établir une relation suivie entre ces variations et celles du taux de l'escompte ; on ne peut donc dire que les banques augmentent leur portefeuille titres au détriment

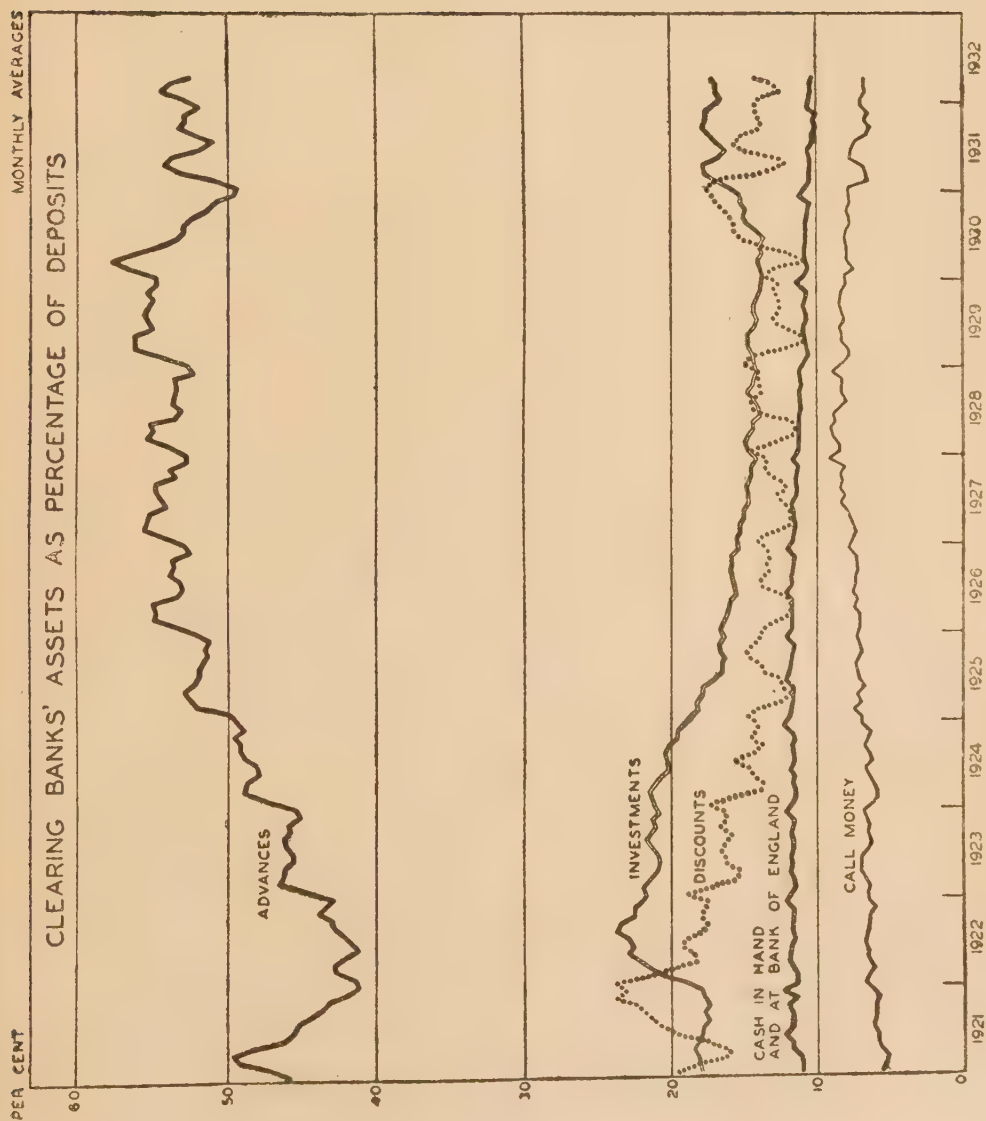
1. Voir graphique p. 91.



de leurs avances lorsque les fonds d'Etat ont un rendement exceptionnellement élevé, ou qu'un taux d'escompte élevé décourage les avances alors qu'un taux modéré les stimule. Il semble que les avances varient surtout avec la situation générale des affaires, leur accroissement provenant tantôt de la prospérité générale (périodes 1923-1925 et 1928-1929) tantôt de la gêne de certaines grandes industries (périodes 1926-1927 et 1931). Lorsqu'elles se réduisent sensiblement les banques achètent des titres afin de maintenir le niveau de leurs profits, ce mouvement a été particulièrement marqué en 1921-22 et en 1932-33.

Il est intéressant de noter qu'en vertu d'une tradition immémoriale les avances sont généralement consenties à Londres sous forme de prêts contre garanties, alors que dans les provinces la moitié environ des avances prennent la forme de faculté de découvert pure et simple. Ces « overdraft facilities » ne sont théoriquement accordées que pour des crédits saisonniers. Toutefois une innovation remarquable a été faite en 1932, lorsque à l'encontre de toute la tradition bancaire anglaise la Lloyds a consenti à MM. Stewarts et Lloyds une avance de £ 3.000.000 pour une période indéterminée afin de permettre le développement du Corby Scheme ¹. Il est sans doute question de faire une émission publique ultérieurement pour ce prêt, mais il n'en reste pas moins que pour la première fois une banque de dépôt a pris là une participation industrielle, suivant les méthodes des banques d'affaires continentales.

La plupart des banques se sont refusé à donner individuellement les chiffres détaillés de leurs avances, mais elles ont accepté de publier un tableau des avances globales des Clearing Banks que nous reproduisons ici :



**Classification des avances à des dates diverses du
22 octobre 1929 au 19 mars 1930 ¹**

	£.
1. Textiles (coton, laine, soie, lin, jute)	81.632.371
2. Industries lourdes (fer, acier, machines et constructions navales)	62.962.675
3. Agriculture et Pêcheries.	68.630.471
4. Mines et carrières (charbon inclus)	30.033.440
5. Alimentation, boissons, tabac	63.177.889
6. Cuir, caoutchouc, produits chimiques	21.969.950
7. Marine et transports (chemins de fer inclus)	25.176.565
8. Bâtiment	47.824.549
9. Commerces divers (commerce de détail inclus)	146.496.288
10. Autorités locales et services publics	52.384.672
11. Amusements, clubs, églises, œuvres sociales, etc.. ..	26.502.720
12. Finance (banques et maisons d'escompte, agents de change et sociétés de constructions)	142.547.506
13. Autres avances	218.402.248
	£. 987.711.344

On a beaucoup discuté de la liquidité ou, si l'on préfère, du degré de « congélation » de ces avances.

Selon Mr. Hyde, les avances qui figurent au bilan de la Midland ont été amorties dans tous les cas nécessaires et la proportion des avances bonnes mais « gelées » n'est pas élevé ². Mr. Beaumont Pease admet qu'une petite proportion des avances de la Lloyds aux industries du fer et de l'acier doit être considérée comme « gelée ».

Mais par ailleurs on peut constater que lorsque le total des dépôts se réduit sensiblement, le pourcentage des avances tend à augmenter, ce qui implique une mobilisation difficile. Mr Hyde s'en explique ainsi : « pour une part, cette élévation représente notre désir de rendre service à nos clients, mais pour une autre part, elle tient à ce que nos dépôts ont été à un niveau plus élevé dans le passé ; nous en avons alors prêté une partie au commerce et nous ne pouvons pas maintenant la retirer brutalement au commerce sans plonger celui-ci dans de considérables difficultés et dans la gêne ». De même

1. Annexes au rapport MacMillan.

2. Déposition devant le Comité MacMillan. Q. 988-992.

Mr. Goodenough de la Barclays Bank considère que l'accroissement de la proportion a été largement dû au fait que les industries qui avaient obtenu des crédits n'étaient pas en mesure de les rembourser.

Il est hors de doute que, dans bien des cas, la situation de créateur vis-à-vis de l'industrie s'est peu à peu transformée en celle de commanditaire, particulièrement dans l'industrie cotonnière, les constructions navales, la métallurgie, les mines et aussi l'agriculture. Lorsque les industriels parurent incapables de prendre les mesures nécessaires pour améliorer leur situation, les banques se sont trouvées amenées à provoquer des réorganisations, fusions et rationalisations auxquelles elles contribuèrent en faisant abandon d'une part de leur créance et en acceptant des actions ou des « income notes ¹ » des nouveaux organismes constitués. Mais il est hors de doute qu'elles n'ont assumé ce rôle de banques d'affaires que contraintes et forcées et qu'il n'est nullement dans leur politique de développer ce genre d'activité.

Les avances préférées par les banques sont évidemment les avances saisonnières qui se liquident d'elles-mêmes par la vente des marchandises ou produits qu'elles ont servi à financer, et les avances d'importance moyenne. A ce propos il est intéressant de noter l'importance moyenne des avances de la Westminster Bank indiquée par Mr. Beaumont Pease. La moyenne pour l'ensemble des avances est £ 1.151, elle est particulièrement basse pour les avances dites personnelles et professionnelles : £ 561, et pour les prêts à l'agriculture : £ 840 ; beaucoup plus élevée pour les crédits industriels : charbonnages £ 10. 900, métallurgie £ 12.000,

1. Billets à intérêt.

coton £ 15.600. Elle atteint son maximum au chapitre « Banque, assurance, finance ».

Pour considérer les demandes de crédits et octroyer ou refuser ceux-ci chaque banque a une organisation différente, cependant toutes adoptent dans les grandes lignes la procédure suivante :

Les directeurs de succursales ont peu ou pas de latitude, même lorsqu'il s'agit de chiffres peu élevés, à l'exception toutefois du cas où les banques ont laissé un certain degré d'initiative à leurs anciens sièges provinciaux, dont les directeurs bénéficient des avis de Conseils locaux. D'ordinaire, toutes les demandes sont envoyées au siège social et approuvées selon leur importance par un inspecteur (superintendant), un directeur général adjoint, un des directeurs généraux qui se répartissent géographiquement les succursales et enfin, s'il s'agit d'une affaire particulièrement importante, par un Comité exécutif composé des directeurs généraux ou par le Conseil d'Administration. Il est à noter que dans plusieurs banques toute demande refusée doit être soumise au Comité exécutif, afin que les directeurs de succursales n'aient jamais l'impression qu'un directeur hostile écarte au siège central les affaires qu'ils apportent. D'autre part, une grande rapidité dans les décisions est obtenue puisque dans l'immense majorité des cas elles interviennent dans les vingt quatre heures.

CHAPITRE III

DISCOUNT HOUSES ET BILL BROKERS

Le marché de l'escompte tel qu'il fonctionne à Londres est une institution qui n'a sa pareille dans aucun autre centre financier et qui constitue le trait le plus original et le plus remarquable de cette place. Cet organisme forme une sorte de bassin régulateur dont l'étiage enregistre les variations des courants monétaires qui viennent s'y discipliner.

L'ensemble des maisons spécialisées dans la pratique de l'escompte constitue la zone limite où l'offre et la demande d'effets viennent s'ajuster à l'offre et la demande d'argent au jour le jour ou à court terme. Par leur intermédiaire les deux marchés : *money market* et *discount market*, communiquent et s'influencent réciproquement.

Le *bill-broking* est au sens littéral le métier d'un courtier en effets. Son origine est déjà séculaire et rien ne fait mieux comprendre sa nature que le récit de ses origines telles qu'elles apparaissent dans la déposition faite en 1810 devant le « Bulletin Committee » par un certain Richardson, principal bill-broker de l'époque « Le métier d'agent pour les banques de province — dit-il, — est double, il s'agit, d'une part, d'obtenir de l'argent pour les banquiers provinciaux lorsqu'ils ont à emprunter sur des effets commerciaux, ce qui est rare ; et d'autre part de prêter de l'argent pour le

compte des banquiers provinciaux sur des effets, au moyen de l'escompte. Les sommes que je prête pour les banquiers de province par escompte, sont cinquante fois plus importantes que les montants empruntés pour les banquiers de province ».

Du reste des déclarations de Richardson il résulte qu'il envoyait en province des effets de Londres pour les y faire escompter, et qu'il recevait en retour des montants considérables d'effets tirés de la province sur Londres. Toutefois ces tirages provinciaux n'étaient pas escomptés à Londres mais renvoyés pour escompte vers une autre province ; ainsi beaucoup d'effets du Lancashire, comté déjà industriel, étaient escomptés par les banquiers de Norfolk, Suffolk, Sussex, comtés agricoles qui disposaient de larges surplus disponibles ¹.

Le bill broker de 1810 ne donnait pas de garantie et le banquier escompteur n'avait pas de recours contre lui. Ses bénéfices provenaient d'une commission de 1/8 % payée par le banquier qui faisait escompter ses effets. Le banquier escompteur s'adressait à lui car il faisait confiance à ses connaissances particulières qui assuraient un bon choix pour les effets.

Il existe encore aujourd'hui des brokers travaillant d'une façon analogue, ce sont les *running brokers*, il y en a neuf sur la place de Londres, et, à vrai dire, ce sont les seuls auxquels s'applique le nom de courtiers, au sens français du terme.

Il en va différemment avec les *bill-brokers* proprement dits et les *discount houses* qui sont en réalité des *banques*

1. En 1873 encore Bagehot écrivait (*op. cit.*, p. 11). « Lombard Street est le grand intermédiaire. C'est une sorte de courtier permanent entre les régions d'épargne et les régions qui emploient activement [les fonds]. »

spécialisées dans le commerce des effets ¹. Il s'agit là d'une institution qui s'est établie au milieu du siècle dernier et qui s'est développée d'une façon particulière depuis la guerre 1914-1918, en raison des bénéfices exceptionnels qu'elle put réaliser pendant et après la guerre sur les bons du Trésor.

Ces maisons ont leurs capitaux propres et achètent des effets ou des fonds d'Etat à court terme pour leur propre compte. Contre ces effets elles obtiennent des banques, de l'argent à vue ou à court terme à des taux peu élevés, et, pouvant compter sur la stabilité relative de ces fonds, elles les utilisent pour escompter de nouveaux effets qu'elles donnent en garantie contre de nouveaux prêts. L'opération se répète ainsi de suite jusqu'à constituer des portefeuilles qui sont parfois égaux à 20 ou 30 fois les ressources propres de la maison d'escompte.

Le marché de l'escompte comprend trois sociétés anonymes avec des capitaux et réserves atteignant environ £ 7.500.000, six sociétés privées avec des capitaux et réserves d'environ £ 2.250.000, quatorze maisons privées disposant d'à peu près £ 5.000.000 de ressources propres et enfin neuf courtiers dits « running brokers » qui sont de simples intermédiaires.

Les capitaux propres du marché considéré dans son ensemble sont donc approximativement de £ 15 millions ; ils sont possédés par les maisons suivantes :

3 PUBLIC LIMITED COMPANIES

1810 ² Alexanders Discount Company Ltd.

1856 National Discount Co Ltd.

1885 Union Discount Co of London Ltd.

1. Les bills brokers de Londres... ne sont qu'une variété particulière de banquiers qui payent un intérêt au jour le jour sur des dépôts (allow daily interest on deposits) et qui pour la plus grande partie de leurs fonds donnent une garantie » Bagehot, id.. p. 19.

2. Date de fondation.

6 PRIVATE LIMITED COMPANIES

- 1866 Baker, Duncombe & C^o Ltd.¹
- 1908 Cater & C^o Ltd.
- 1925 Fairfax & C^o (Ltd. depuis 1930).
- 1867 Gillett Bros. Discount C^o Ltd.
- 1859 Reeves, Witburn & C^o Ltd.
- 1891 Smith, St. Aubyn & C^o (Ltd. depuis 1931).

14 PRIVATE COMPANIES WITH UNLIMITED LIABILITY

- 1888 Allen, Harvey & Ross.
- 1858 B. W. Blydenstein & C^o.
- 1895 William P. Bonbright & C^o.
- 1860 Brightwen & C^o.
- 1924 Brocklebank, Hoare & Brown.
- 1819 Roger Cunliffe, Sons & C^o.
- 1913 Daniell Cazenove & C^o.
- 1820 Hohler C^o.
- 1922 Jessel, Toynbee & C^o.
- 1886 King & Foà.
- 1866 Lyon & Tucker.
- 1903 Ryder & C^o
- 1922 Seecombe, Marshall & Campion.
- 1901 Henry Sherwood & C^o.
- 9 Running Brokers, n'ayant pas de compte à la Banque d'Angleterre :

Gerald Quin Cope	Burns & Peace	H.T. Hanson
Page & Gwyther	Gerrard & Read	Metaxa
Jones & Brown	G.E. Steward	Norman & Bennett

Il est opportun de donner ici quelques indications sur les différents types de sociétés anglaises.

Les public limited companies correspondent aux sociétés anonymes du droit français.

Les private limited companies sont des sociétés anonymes qui s'engagent à ne pas faire d'appels de fonds dans le public ; elles ne peuvent avoir plus de cinquante membres mais sont dispensées de la publication d'un bilan.

Les Private companies with unlimited liability sont celles dont les membres acceptent d'être responsables des dettes de la société sur leur fortune personnelle.

Enfin les *Partnerships*, analogues aux sociétés civiles ne peuvent comprendre plus de 10 partners lorsqu'elles se livrent aux opérations de banque. Ces partners sont res-

1. Mise en liquidation volontaire en octobre 1933.

pensables sur leur patrimoine. (La plupart des maisons d'acceptation sont encore des partnerships).

Il est assez difficile de présenter un bilan type d'une firme de bill-brokers. Seules les trois grandes sociétés anonymes, les Discount Houses, publient des bilans complets, les autres ne font aucune publicité ou se bornent à faire connaître certains chiffres. Nous avons cependant pu nous procurer les bilans d'une dizaine de ces private companies au cours des dernières années (1928-1930) et nous en avons déduit les tableaux suivants ¹ contrôlés par diverses informations corrélatives obtenues à titre confidentiel. Nous croyons opportun de faire une distinction entre les grandes Discount Houses et les bill brokers, leurs politiques présentant d'assez sensibles différences.

Bien que les trois grandes maisons d'escompte présentent leurs bilans de façon assez différente, il est possible de les ramener à un même type ; et, cela fait, l'importance des divers postes apparaît à peu près la même pour chaque maison. Le bilan théorique de la page 100 établi d'après les bilans de fin 1930, décrit donc correctement leur position.

Au passif nous voyons que les grandes maisons d'escompte maintiennent une proportion de 1 à 12.5 environ, entre leurs ressources propres et les fonds qu'elles reçoivent ou empruntent.

En réalité, si l'on pouvait tenir compte des réserves cachées considérables de ces établissements on noterait sans doute une proportion d'environ 1 à 10. Une partie de ces réserves cachées est comprise dans le réescompte du portefeuille, lorsque celui-ci est fait à un taux plus élevé que celui auquel les effets ont été effectivement escomptés.

1. Pages 104 et 189.

Passif éventuel "contingent"	35.7	Acheteurs des effets vendus	Accepteurs et endosseurs des effets vendus	35.7
			Caisse et Banque	
Passif certain	91.4	Dépôts et Prêts	Portefeuille Effets	79.6
			Portefeuille Titres	
			Reescompte	
			Immeubles	
	1.2	Capital et Reserves		16.1
	7.4			1.3
100				

BILAN THÉORIQUE DES DISCOUNT HOUSES
A LA FIN DE 1930.

Les discount-houses reçoivent d'importants dépôts des banques étrangères ou du public anglais : elles payent en effet sur ces dépôts un intérêt généralement supérieur de $1/4$ % à celui que donnent les Joint Stock Banks. Cependant leurs ressources principales leur sont fournies par des emprunts au jour le jour.

A l'actif, le poste « argent en caisse et en Banque » est seulement de 2.5 % du total ; en effet, les maisons d'escompte n'ont que très exceptionnellement à effectuer des remboursements qui les contraignent à des décaissements ; elles ont un compte à la Banque d'Angleterre pour faciliter leurs règlements et en raison des relations très étroites qu'elles ont avec cette institution ; elles ont aussi, en général un compte avec telle ou telle clearing bank avec laquelle elles travaillent particulièrement. Mais encore une fois le « cash » n'a pour elles qu'une importance secondaire, et, si elles subissent des retraits de dépôts, elles y font face en substituant un nouveau prêteur à celui qui se retire, en encaissant les effets qui viennent à échéance, en vendant au besoin des effets de leur portefeuille et, en dernier ressort, en obtenant de la Banque d'Angleterre un réescompte ou une avance.

Le portefeuille effets est évidemment le poste essentiel dans un tel bilan.

Le risque de retrait des fonds avec lesquels ces maisons travaillent les oblige à une grande prudence ; elles doivent ne choisir que des emplois particulièrement sûrs et se constituer un actif mobilisable à tout instant. Les acceptations de banque et les Treasury Bills répondent essentiellement à ces besoins. Ils constituent la quasi totalité du portefeuille.

Cependant, pour accroître leurs profits et parfois pour satisfaire certains clients, les maisons d'escompte sont

amenées à faire figurer dans leur portefeuille des effets qui ne sont pas réescomptables à la Banque d'Angleterre, tels que les effets de commerce ordinaire, les bons émis pour trois mois, six mois ou un an par certaines autorités publiques britanniques, ou étrangères, les acceptations des banques étrangères établies à Londres et les effets étrangers domiciliés à Londres en vue de leur paiement. Ainsi les maisons d'escompte qui démarchent des commerçants ou industriels continentaux, afin d'obtenir que ceux-ci leur envoient à l'escompte les traites tirées sur Londres en vertu de crédits d'acceptation, doivent leur consentir des avantages et, ne pouvant accorder d'avances comme le ferait une banque, elles sont parfois amenées à offrir d'escompter des *foreign domiciles*, effets qui n'ont aucun marché et constituent une véritable immobilisation.

Le portefeuille titres des bill brokers doit être composé de titres jouissant d'un large marché et de cours aussi stables que possible. Les bons du Trésor britannique qui ont une durée de quelques années, les bons du Trésor de l'Inde, garantis par le gouvernement anglais sont généralement ceux qui figurent à leurs bilans lorsque le détail des « investments » est donné.

Les grandes maisons d'escompte qui ont d'importants capitaux propres et des dépôts à échéance fixe peuvent se permettre d'avoir un assez gros portefeuille titres, et elles semblent avoir pour politique de constituer environ 10 à 15 % de leur actif de cette façon, augmentant même cette proportion lorsque les effets commerciaux deviennent plus rares.

Nous devons finalement mentionner que ces bilans comportent un passif éventuel car les bill brokers garantissent, soit par un endos, soit le plus souvent par une lettre

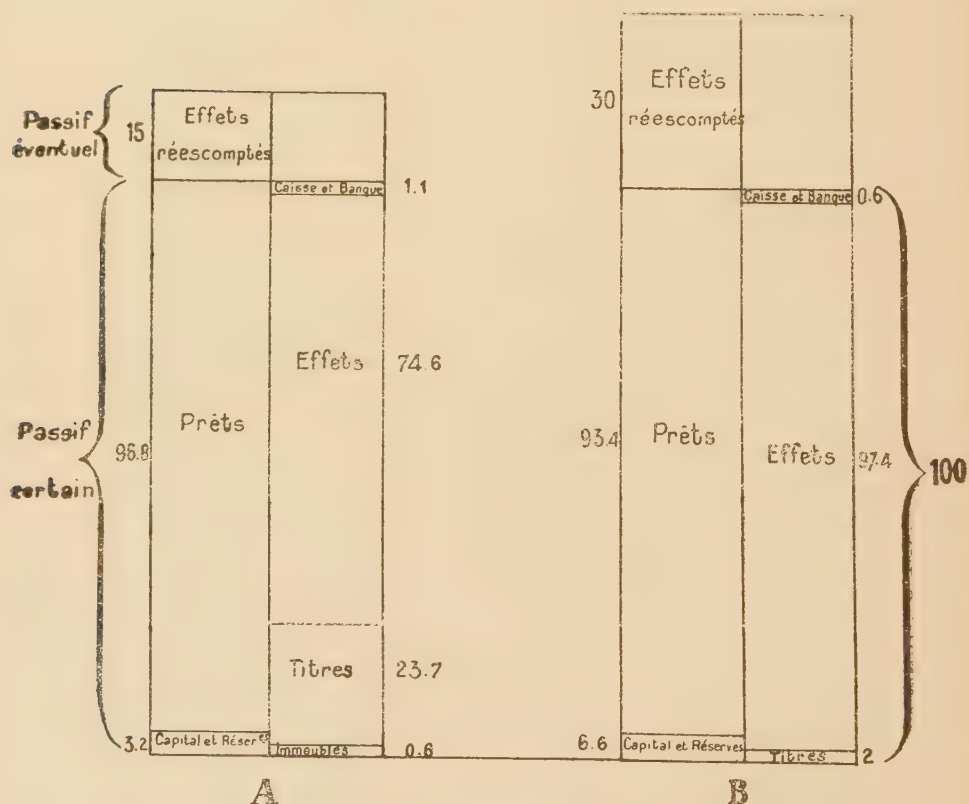
générale de garantie, la bonne fin des effets qu'ils cèdent. Le total des lettres de change vendues ou effets réescomptés et non encore échus constitue donc un risque ayant pour contre partie le recours du bill broker contre les signataires, accepteurs et éventuellement endosseurs, de la lettre de change.

En fait, certaines maisons font figurer ces effets de part et d'autre de leur bilan, d'autres indiquent seulement en note le montant des « bills rediscounted » non encore échus. Cette procédure nous paraît donner plus de clarté aux bilans, et nous avons laissé ces effets en dehors des bilans théoriques que nous avons établis, les traitant comme nous avons fait précédemment pour les acceptations. Le risque est d'ailleurs moins grand puisqu'il faut supposer deux ou trois signataires faisant simultanément défaut pour que la responsabilité du bill broker soit mise en jeu, alors que le banquier acceptant doit payer l'effet souscrit dès que son client fait défaut. Néanmoins la question est loin d'être théorique et son intérêt pratique a été mis en évidence lors du moratoire allemand en 1931, alors que les bill brokers se sont trouvés porteurs ou garants d'effets dont les tireurs allemands étaient défaillants, et dont les accepteurs londoniens risquaient de faire faillite.

Ce passif contingent varie considérablement d'une maison à l'autre, et pour chaque maison d'une époque à une autre, avec l'importance du chiffre d'affaires ; il varie aussi avec la proportion de Treasury bills parmi les bills vendus (en effet, ceux-ci ne comportent point d'engagement de la part du bill broker). Toutefois nous croyons savoir que la Banque d'Angleterre estime qu'en période normale, une maison d'escompte peut assumer sur ses effets réescomptés un risque égal à cinq fois ses ressources propres. Cette pro-

portion se trouve très exactement vérifiée dans le bilan théorique des discount houses.

Les bilans des firmes de bill-brokers sont assez différents de ceux des discount-houses et de plus ils diffèrent passablement entre eux. Nous illustrons deux cas extrêmes dans les graphiques ci-joints.



Tout d'abord les bill brokers ont d'ordinaire des capitaux très modestes par rapport à leur activité, capitaux qui ne représentent couramment que 1/20^e et parfois seulement 1/30^e de leur passif. Quant à ce passif, il est essentiellement constitué par les prêts au jour le jour des banques de Lon-

dres. Les bills brokers dépendent trop de ces banques pour se risquer à leur faire concurrence dans une certaine mesure, en prenant des dépôts, ce que les discount houses peuvent se permettre plus facilement.

Enfin les bills brokers réduisent à un strict minimum les fonds en caisse ou en Banque ; ils emploient pratiquement la totalité des fonds dont ils disposent puisque, par ailleurs, ils n'ont aucune immobilisation en immeubles et se contentent généralement de locaux modestes qu'ils prennent en location.

Une fois noté ces traits communs, nous constatons de profondes différences dans la politique suivie par les firmes *A* et *B*.

A n'a pas hésité à emprunter jusqu'à trente fois son capital, ce qui ne laisse à ses prêteurs qu'une bien étroite marge de garantie. En outre, au lieu de veiller très sévèrement à la liquidité de ses emplois, cette maison a placé un quart de ses fonds en titres. Or, si bien choisis que soient ceux-ci, une panique en Bourse peut les rendre invendables, une grave crise nationale peut les déprécier gravement. Les événements de la fin 1931, qui causèrent une dépréciation de 10 % sur les fonds d'Etat Anglais entre août et décembre en sont un exemple frappant. On voit aisément que les bill brokers *A* auraient dû suspendre alors leurs paiements si leurs créanciers ne les avaient pas aidés. Ils avaient évidemment endossés un certain nombre d'effets allemands moratoriés sur lesquels leur garantie pouvait jouer du jour au lendemain en cas de défaillance d'une maison d'acceptation londonienne. Leur passif se fut accru en même temps que leur actif était réduit. Et la rupture se fut produite plus vite encore qu'il ne paraît à l'examen du bilan, car il faut tenir compte de la marge

que les brokers sont toujours obligés de donner en plus du collatéral exact de leurs emprunts; marge très minime dans les rapports avec les banques ordinaires, mais qui atteint 5 % pour les emprunts à la Banque d'Angleterre.

Nous avons tenu à souligner cet exemple mais nous nous empressons tout aussitôt de reconnaître que la grande majorité de firmes de bill brokers suit la politique conservatrice dont le bilan *B* exprime les tendances optima. Le rapport des ressources propres aux fonds d'emprunts y est ramené à 1/15, et la proportion de titres dans l'actif est extrêmement faible: 2 %. Il est à noter que les bill brokers ont intérêt à posséder quelques Bons du Trésor ou autres fonds d'Etat en petites coupures de £ 100 qui leur servent de « marges » pour leurs collatéraux.

La conclusion d'un bilan est le compte de Profits et Pertes. Comment les maisons d'escompte londoniennes font-elles leurs bénéfices ?

Pour la plupart ceux-ci résultent de la différence entre le taux moyen de leurs emprunts au jour le jour et le taux moyen des bills et bonds qu'elles ont en portefeuille. Pendant une période calme on voit généralement le premier se maintenir très près du taux demandé par les Clearing Banks c'est-à-dire 1 % dessous du taux d'escompte de la Banque, alors que les effets à trois mois se maintiennent aux environs de 3/4 % seulement au-dessous du taux de la Banque, et que les bons rapportent naturellement davantage. Cette marge entre les deux taux est la principale source de profit des bill brokers.

Mais bien d'autres facteurs interviennent pour accroître ou réduire ces profits. Tout d'abord le bénéfice réalisé par les ventes aux banques anglaises et étrangères, de Bank

bills et de Treasury bills obtenus « à la source » par escompte consenti au tireur ou par souscription. Ces divers effets sont revendus par les brokers avec un profit variable, d'ordinaire entre 1/16 et 1/8 %, parfois davantage, surtout si l'effet a été nourri assez longtemps par le broker.

Evidemment, la survenance d'un changement dans le taux d'escompte de la Banque Centrale peut brusquement causer un gain (s'il s'agit d'une baisse de taux) ou une perte considérable au broker (si le taux est relevé). Mais il est rare que ces mouvements soient soudains et inattendus, en général les taux du marché anticipent l'action de la Banque d'Angleterre et le marché prend ses dispositions pour éviter des perturbations trop brusques. Lorsqu'ils prévoient une baisse des taux, les brokers s'efforcent de conserver des effets « longs » et, dans l'hypothèse contraire, ils ne gardent que du papier court.

Enfin la manipulation du portefeuille de fonds d'Etat et bons du Trésor peut laisser des bénéfices appréciables d'autant que, négociant souvent ses opérations sur les bons du Trésor directement avec les banques ou des compagnies d'assurances, le bill broker pourra à l'occasion profiter de différences de cours qui ne permettraient pas de réaliser un profit au Stock Exchange à cause des courtages.

LA PRATIQUE DES « DAY-TO-DAY LOANS » ET DES « FIXTURES »

Nous examinerons plus loin¹ comment il est possible d'évaluer le montant total des fonds prêtés aux bills brokers, c'est-à-dire au discount market, et dans quelle mesure l'origine de ces fonds peut être précisée. Mais nous indiquerons dès maintenant comment les maisons d'escompte londoniennes obtiennent ces fonds dans la pratique.

1. Page 187 et suivantes.

Ceux-ci sont classés en *call money* (argent à vue) et *short notice money* (argent à court terme). Le *call money* s'appelle encore *day-to-day loans* (prêts au jour le jour) et le *short notice money*, *fixtures*.

Les prêteurs : *clearing banks*, banques d'acceptation, banques étrangères ou coloniales, compagnies d'assurances, maintiennent d'ordinaire de larges sommes à la disposition des *bills-brokers*, de façon stable, tout en se réservant le droit de retirer ces fonds en tout ou partie avec un court préavis : ces sommes sont les « *fixtures* », l'argent sur lequel le broker peut compter et pour lequel il paye un taux fixé de semaine en semaine. D'autre part, chaque matin, le directeur de banque chargé de la Trésorerie de son établissement dresse un état des mouvements de fonds prévus pour la journée en confrontant rentrées et sorties. Si, compte tenu d'une marge pour l'imprévu, il reste un solde créditeur, le banquier peut en disposer jusqu'au lendemain, ou même pour plusieurs jours s'il compte sur de nouvelles rentrées de fonds. A partir de 10 h. 1/2 il reçoit la visite des brokers, coiffés du *Top hat*¹ professionnel, qui empruntent cet argent soit pour une semaine, soit pour quelques jours, soit enfin sous réserve d'un droit de rappel quotidien. Le taux est fixé en général, sur le champ ; cependant les prêteurs autres que les banquiers compensants laissent souvent le taux « ouvert » jusqu'au lendemain. Ce taux est alors fixé d'un commun accord en fonction de la rareté ou de l'abondance des fonds au cours de la journée précédente. Si l'argent frais qui lui est prêté est susceptible d'être conservé par lui pendant un certain temps, le broker le considère comme « *good money* », s'il doit lui être retiré au bout d'un ou deux jours, c'est du « *bad money* ». Enfin, ces *day-to-day loans* commandent généralement deux taux

1. Chapeau haut de forme.

différents selon qu'ils durent depuis plus de 24 heures, ou viennent d'être faits ; dans le premier cas c'est de l'argent ancien (old money), dans le second, c'est de l'argent frais (fresh money), et le old money jouit d'un taux plus stable. Supposons, par exemple, qu'un jour les deux taux coïncident à 4 %, et que le marché de l'argent se resserre brusquement ; le lendemain, le broker consentira à payer jusqu'à 4 1/2 % et 4 3/4 % pour de l'argent frais, mais les old day-to-day loans seront sans doute renouvelés à 4 1/4 %. Inversement, si l'argent s'était détendu, les banquiers n'auraient pu placer leurs deniers montants d'argent frais qu'à 3 1/4 % ou 3 1/2 %, mais les brokers leur paieraient cependant 3 3/4 % sur l'argent ancien. Les fixtures bénéficient d'un taux plus stable encore qui demeure presque constant à 1 % au-dessous du taux de la Banque.

Cet usage du marché se justifie facilement par l'intérêt beaucoup plus grand que présentent pour les brokers les prêts stables par rapport aux fonds qui proviennent en quelque sorte de « pointes » du marché monétaire.

Si la trésorerie matinale du banquier se révèle déficitaire, au lieu d'offrir de l'argent aux brokers, il leur retirera une partie de ses day-to-day loans. Ces opérations portent pour les grandes banques sur des montants qui atteignent aisément plusieurs centaines de milliers de livres avec chaque broker, mais dans les autres banques elles se traitent pour des montants moindres de £ 50.000, £ 25.000 et même £ 10.000.

Lorsque les retraits des grandes banques sont élevés, on peut voir au début de l'après midi les brokers se hâter de faire une seconde tournée dans la Cité pour tâcher d'obtenir de nouveaux prêts, pendant que d'autres téléphonent aux banques et cherchent à les décider à réduire à leur profit

leurs soldes créditeurs dans les Clearing banks. Le banquier lui-même se trouve parfois recevoir des rentrées inattendues vers la fin de la matinée ou le début de l'après-midi, il téléphone alors aux brokers pour offrir de l'argent.

Le principe essentiel, exposé par M. R. H. Foà aux enquêteurs du Comité MacMillan est le suivant : quand une banque retire de l'argent au marché monétaire pour effectuer des paiements, les brokers doivent découvrir les banques qui ont reçu les paiements et disposent par suite d'un surcroît de fonds. Il en est nécessairement ainsi, sauf dans le cas où le paiement est fait à la Banque d'Angleterre ou l'étranger (exportation d'or).

En rentrant de sa tournée des banques, le broker envoie ses messagers aux banquiers qui ont consenti des prêts. Ce messager remet les effets donnés en garantie contre un chèque ou un virement de banque représentant le montant du prêt. A ceux qui rappellent des fonds, le messager du broker remet au contraire un chèque en échange duquel les effets qui gageaient le prêt lui sont rendus. Ces effets se présentent sous la forme de « Parcels », ce sont des paquets de Bank bills ou de Treasury bills, rangés sous bande par montants de £ 5.000 au minimum. Le montant des effets ainsi déposés en garantie est légèrement supérieur au montant du prêt, la marge servant à couvrir les intérêts.

Les Parcels circulent sur le marché avec la plus grande facilité. Le garçon de courses qui reprend un Parcel dans une banque le dépose un peu plus loin dans une autre en garantie d'un nouveau prêt. Si, pendant la durée d'un prêt, le broker a besoin de certains effets qui sont compris dans un Parcel, il envoie simplement un autre Parcel à la banque en échange du premier.

Les bills brokers donnent parfois en garantie des fonds

d'Etat, or, nous avons vu qu'il n'est pas sans danger pour eux d'avoir des portefeuilles titres importants, aussi voit-on des banques tenter de les décourager en refusant de leur prêter sur d'autres garanties que des bank bills et Treasury bills.

A ce propos il n'est pas inutile de mentionner que le banquier prêteur peut toujours demander au broker un autre parcel comme garantie si celui qui lui est délivré ne le satisfait pas ; par exemple, s'il contient une proportion très élevée de bills acceptés par une maison avec laquelle il a atteint sa limite de risques ou bien s'il contient plus de 10 % de *foreign agencies bills* (acceptations de banques étrangères) ou encore dans l'hypothèse que nous venons de voir, si le parcel est composé de rentes anglaises.

Aux fins de trimestre et lorsque la demande monétaire est particulièrement intense, les banques doivent accroître leurs fonds en caisse et à la Banque d'Angleterre afin de pouvoir faire face aux demandes de retraits, tout en maintenant leur liquidité. Elles y parviennent en rappelant une partie de leurs prêts au jour le jour et en cessant d'acheter des effets ; or, ces deux mesures atteignent directement les maisons d'escompte qui voient les fonds à leur disposition se restreindre brusquement, alors qu'il leur devient difficile de réduire parallèlement leur actif. Elles sont alors dans l'obligation de recourir à la Banque d'Angleterre qui leur apporte une aide double par escompte et par avances. Ce concours de l'institution centrale atteint parfois, un total de plusieurs dizaines de millions de livres.

UTILITÉ DES BILL BROKERS

L'organisation que nous venons de décrire est unique au monde. Nulle autre place financière ne dispose d'un

marché monétaire reposant sur des effets commerciaux et des bons du Trésor à trois mois financés par des maisons spécialisées. Le seul autre grand marché monétaire vraiment organisé est celui de New York, mais il repose presque entièrement sur les prêts sur titres consentis aux Stock brokers de Wall Street. La crise boursière de 1929-1931 a mis en évidence l'instabilité d'un tel marché et, par contraste, les avantages présentés par l'organisation créée par les bill brokers londoniens.

L'utilité des bill brokers est déjà apparue lorsque nous avons montré comment ils assuraient aux banquiers un emploi immédiat du surplus de leurs fonds liquides, et une utilisation courante et fructueuse des sommes qu'ils doivent conserver à vue. Pratiquement les fonds prêtés par les banques au marché monétaire, sont aussi liquides que ceux déposés à la Banque Centrale, et ils rapportent un intérêt assez élevé. Aussi comprend-on que les banques étrangères et singulièrement les banques françaises, conservent à Londres, en temps normal, une part appréciable de leurs fonds à vue.

Mais cet avantage présenté par l'institution des maisons d'escompte n'est qu'une conséquence de leur fonction principale qui est de faire le commerce des bills. Chaque jour un courrier mondial apporte aux bill-brokers des effets de toutes provenances tirés sur Londres ; quotidiennement, de même, les partners ou les directeurs visitent les banques d'Orient, d'Extrême-Orient, les banques des Dominions et des Colonies, les banques étrangères qui sont leur principaux pourvoyeurs ; enfin chaque semaine ils soucrivent directement aux émissions de Treasury Bills faites par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre.

En principe, les Brokers prennent toujours tout le papier

offert s'il n'y a pas de discussion sur le taux. Aussi, lorsque les banques réduisent leurs achats de bills et laissent leur portefeuille d'escompte se vider afin d'accroître leur liquidité, les brokers ont parfois de lourds portefeuilles à financer.

Ayant acquis tous ces effets et mélangé les diverses signatures, les bills brokers, s'efforcent d'en revendre une partie aux grandes banques, aux maisons financières ou aux banquiers continentaux. Ceux-ci leur prendront, selon leur besoins, des effets d'échéance plus ou moins longue, de un à six mois, mais le plus souvent à moins de trois mois. Les banquiers combinent ces échéances avec leurs prévisions de trésorerie, de façon à avoir un mouvement constant de rentrées, et des rentrées importantes aux échéances les plus chargées. L'existence à Londres des Treasury Bills qui ont des échéances quotidiennes facilite grandement l'ajustement des trésoreries. Cet ajustement doit être réalisé avec une grande précision, car les banques anglaises ne revendent pas les bills qu'elles ont achetés. C'est un usage bien établi à Londres par les grandes banques, et les autres banques ne s'en écartent qu'exceptionnellement, (sauf toutefois pour les Treasury Bills, qui ne sont pas endossés).

Cette coutume explique que les Trade-Bills ne circulent pas sur le marché. En effet, ces traites ne portant que des signatures commerciales sont d'ordinaire offertes directement par les tireurs à l'une des grandes banques. La banque présente l'effet à l'accepteur puis l'escompte et le conserve jusqu'à échéance.

Les bills brokers sont aujourd'hui les intermédiaires entre les banques coloniales et étrangères d'une part, et les banques de dépôts ainsi que certaines banques continentales, d'autre part, comme ils l'étaient en 1810 entre les banques des régions industrielles et celles des régions

agricoles. Mais ce sont des intermédiaires qui travaillent pour leur propre compte.

Outre qu'ils assurent le fonctionnement sans heurts du marché monétaire et du marché de l'escompte, ces intermédiaires rendent de nombreux services et les banquiers de Londres aiment mieux recourir à eux que tenter de travailler directement, car leur tâche en est simplifiée et leurs risques réduits. En effet, le Broker, qui est un spécialiste, connaît toutes les parties dont les noms figurent sur un effet, et, bien que le sien n'apparaisse généralement pas, il veille à ce que toutes les personnes entre les mains de qui cet effet passe l'endossent et, finalement, il garantit lui-même le paiement à l'échéance. Néanmoins, il faut noter que les grandes banques ont manifesté, depuis les fusions de l'après guerre, une tendance croissante à acquérir des effets directement, et nous avons eu l'occasion de signaler l'activité particulière de la Midland Bank dans ce domaine.

Le contact étroit entretenu par le Broker avec de nombreux banquiers lui permet de se tenir au courant de leur situation individuelle et de la façon dont ils se jugent les uns les autres. Il se trouve à même d'évaluer les montants de papier qui circulent avec leur acceptation ou leur endos et, si ce montant devient excessif, il sera le premier à s'en apercevoir lorsque plusieurs de ses clients se refuseront à accroître leurs risques sur tel ou tel nom.

Enfin le bill-broker rend service au vendeur des Bills, que celui-ci soit commerçant, industriel ou banquier. D'une façon générale le marché monétaire rend plus facile et plus souple le financement des opérations commerciales ; mais il rend encore au vendeur de traite un service plus particulier. En s'adressant directement à une banque déterminée, le vendeur risque de lui offrir une échéance qui ne

lui convient point et pour laquelle elle est peu disposée à offrir un taux avantageux. Le Bill-Broker, au contraire, fera les conditions les meilleures, car il est à peu près assuré de trouver dans sa clientèle une banque désireuse d'acquiescer le papier qui lui est offert.

Les avantages de l'organisation spéciale du marché monétaire londonien et de l'institution du *bill-broking* sont donc nombreux et importants. Cette institution paraît toutefois difficilement transplantable hors du cadre de la Cité de Londres comme nous le verrons dans le chapitre de cette étude qui est réservé à une comparaison du système anglais avec celui qui fonctionne en France.

CHAPITRE IV

LES MAISONS D'ACCEPTATION

Les *Merchant bankers* se caractérisent par l'aspect international de leur activité, ils sont avant tout des pourvoyeurs de crédit soit pour l'étranger, soit pour des maisons anglaises en rapport avec des clients ou des fournisseurs étrangers.

Ils sont les agents les plus actifs de l'expansion financière et commerciale britannique qu'ils assurent en distribuant tantôt de courts crédits commerciaux sous forme d'acceptation de banque, tantôt des crédits financiers par l'émission de bons à court terme, et tantôt enfin, des prêts à long terme aux industries ou gouvernements étrangers qui placent à Londres des emprunts par leur intermédiaire ¹.

Bon nombre des maisons de Merchant Bankers datent du début du ^{xix}^e siècle. La Hollande venait alors de perdre dans une guerre malheureuse la plupart de ses établissements aux Indes Orientales et nombre de ses vaisseaux, au moment même où son prestige financier était gravement atteint par la faillite de la Banque d'Amsterdam, déjà presque deux fois séculaire en 1796. L'Angleterre avait assuré son emprise sur la partie la plus riche de l'Hindoustan.

1. « Ce fut largement par l'intermédiaire de ces » merchants » que l'Angleterre fut mise en mesure de jouer un rôle dominant dans la construction de chemins de fer et dans d'autres développements à l'étranger pour le plus grand avantage de notre commerce d'exportation, et aussi que Londres devint le marché et le centre de distribution d'un si grand nombre de matières premières et d'autres marchandises ». (Déposition devant le Comité Mac Millan. Sir Robert Kindersley Q. 1133).

Le port de Londres prenait un prodigieux essort et devenait le premier entrepôt du monde. Les guerres de la République et de Napoléon contre l'Europe stimulaient le commerce, l'industrie et multipliaient les besoins de crédit. Le Blocus Continental faisait naître une contrebande aussi rémunératrice qu'audacieuse.

D'Allemagne, de Hollande, du Danemark d'entrepreneurs marchands et financiers vinrent s'établir à Londres.

Ayant le sens pratique des affaires pour avoir exercé eux-mêmes des négoce divers, ces étrangers, ¹souvent israelites, comprirent que Londres allait devenir le centre du monde commercial et financier. Ils y établirent promptement des comptoirs, des agences qui devaient bientôt devenir les établissements principaux de ces familles de marchands et de banquiers internationaux, tels que les Rothschild, les Schröder, les Hambro.

Quelques anglais les imitèrent —Anthony Gibbs, Brown et Shipley, mais ils demeurèrent une minorité ainsi que le démontre la liste suivante qui groupe les plus anciennes maisons londoniennes de Merchant Bankers, et indique leur origine et la date de leur fondation.

1770	Baring,
1795	H. S. Lefevre,
1800	Herbert Wagg.
1804	J. Henry Schroeder (Hambourg)
1805	N. M. Rothschild (Frankfort),
1805	Wm. Brandt, Sons & C ^o , (St-Petersbourg)
1808	Antony Gibbs & Sons,
1809	Frederick Huth, (Hesse)
1810	Brown Shipley,
1812	S. L. Behrens,
1814	Frühling & Goschen,
1830	Hambro (Copenhague),
1830	Kleinwort,
1831	M. Samuel.

1. « ... Presque toutes les vieilles maisons d'acceptation de ce pays ont commencé uniquement comme négociants traitant avec les pays étrangers et je crois que l'on peut dire qu'un grand nombre d'entre ces « merchants sont d'origine étrangère ».

« Aujourd'hui, naturellement, la grande majorité d'entre eux sont de nationalité anglaise et ont fondu leur personnalité dans le pays. (Sir Robert Kindersley, *id.* Q. 1129-1131).

Le crédit exceptionnel qui s'attachait à la signature de ces grosses maisons donna naissance à une nouvelle forme de crédit ou tout au moins provoqua l'extension considérable d'une forme de crédit qui n'avait pas été utilisée systématiquement auparavant : l'acceptation.

L'octroi de crédits par acceptation est demeuré à travers tout le *xix^e* siècle et au début du vingtième, non sans doute l'apanage exclusif, mais l'activité dominante des maisons de merchant bankers, au point qu'elles sont souvent désignées sous le vocable de maisons d'acceptation (*acceptance houses*). Nous verrons toutefois ¹ que ces maisons ne fournissent plus aujourd'hui au marché de Londres qu'une partie des acceptations qui s'y négocient.

Par la nature de leur activité les merchant bankers devaient être les premiers à répandre ce mode de crédit. En effet, les négociants s'aperçurent vite que les banquiers leur escomptait à meilleur taux le papier qui portait la signature de certaines grosses maisons réputées dans la Cité. Ils en vinrent donc à prier ces maisons de mettre leur signature sur leurs traites.

Aucune maison ne limitait rigoureusement son activité à tels pays et à telles denrées ou matières premières, mais chacune avait cependant son domaine propre, tant au point de vue géographique qu'au point de vue des marchandises.

Dans ce domaine réservé et, qui pour les bois, qui pour les laines, le merchant banker devient une sorte de roi et sa connaissance parfaite du marché lui permet de garantir à bon escient des opérations dont il sait la nature commerciale parfaitement saine et les parties solvables. Sa garantie est donnée sous forme d'acceptation des effets de commerce tirés sur lui. Il est naturellement entendu

1. Voir plus loin page 222.

que le vrai débiteur auquel il a accepté de se substituer fera les fonds avant l'échéance. Ainsi, sans bourse déliée, il encaisse une commission pour le simple prêt de sa signature qui a rendu l'effet immédiatement négociable au meilleur taux.

Il n'est point besoin d'insister sur les avantages du système pour toutes les parties ¹; le large développement qu'il prit au cours du xix^e siècle en témoigne. La formule s'assouplit et bientôt ce ne furent plus seulement les importations qui furent financées par les acceptations des London Merchants, mais aussi les exportations.

Cependant la place de Londres dans le commerce mondial croissait toujours, le pavillon britannique couvrait un pourcentage énorme des marchandises transportées dans le monde et le prestige de la livre sterling, seule monnaie librement et constamment échangeable contre de l'or, provoquait l'ouverture à Londres de comptes par les négociants du monde entier. Le système des acceptations reçut enfin son dernier développement lorsqu'il servit à financer des opérations commerciales entre des pays étrangers qui rendaient ainsi hommage au crédit de l'Angleterre, à l'honorabilité et à l'ingéniosité de ses marchands.

Ce prestige financier, cette puissance maritime font de plus en plus du port de Londres un marché et un centre de distribution pour quantité de matières premières et de marchandises d'outre-mer. Constamment de nouveaux bassins sont creusés au bord de la Tamise entre lesquels les produits les plus divers sont entreposés et dans la Cité tout proche, de nouveaux marchés (Exchanges) s'ouvrent auprès des anciens qui se développent.

De nouvelles maisons se fondent pour satisfaire le besoin croissant de crédits commerciaux de plus en plus diversifiés.

1. Pour tout ce qui concerne les acceptations, cf. *Le crédit par acceptations*, P.-B. Vigreux, Paris, 1932.

Année de fondation	Nom de la Firme	Forme juridique actuelle
1833	Arbuthnot Latham	Partnership
1836	Guinness Mahon and Co.	—
1838	Morgan Grenfell	Private Unlimited Co. de puis 1917.
1853	Samuel Montagu & Co.	Partnership.
1853	Erlangers Ltd.	Public Limited Co.
1864	Seligman Brothers	Private Limited Co. depuis 1928.
1872	A. Ruffer & Sons	Private Limited Co. depuis 1923.
1873	London Merchant Bank (ex Hanseatic Bank)	Public Limited Co.
1877	Lazard Brothers & Co.	Private Limited Co. depuis 1919.
1889	Grace Brothers & Co.	Public Limited Co. depuis 1899.
1907	Higginson & Co.	Private Unlimited Co. de puis 1927.
1921	Japhet ¹	
1930	Balfour Williamson & Co.2,Ltd	Private Limited Co.

1. Existait depuis 1880 comme maison de courtage.

2. Maison d'origine ancienne.

Ces banques nouvelles venues, tout comme les firmes plus anciennes, ne limitent pas leur activité à l'octroi de crédits par acceptation.

Dès le début du xix^e siècle, les gouvernements étrangers ne dédaignent point d'avoir recours aux bons offices des trésors de ces riches banquiers. Rothschild prête aux souverains d'Europe Centrale, Baring aux Russes et aux Sud Américains, Hambro au roi de Danemark puis à la Grèce et à la Norvège. Si ces gouvernements ne sont pas en mesure de rembourser à l'échéance, ils confient au banquier la négociation d'un emprunt public.

Il n'est point jusqu'au gouvernement Britannique qui n'ait parfois recours à leurs bons offices (Rothschild donne à Disraëli la possibilité de prendre un intérêt dans le canal de Suez).

Ainsi, de « Merchants » devenus « Merchant Bankers »,

ces financiers habiles étaient en passe de devenir purement « Bankers », banquiers spécialisés sans doute, et traitant principalement avec certains pays étrangers et pour certaines catégories d'opérations, mais banquiers cependant, ayant cessé de faire pour leur compte les opérations du négoce et diversifiant au contraire de plus en plus leurs opérations de banque. Ils reçoivent des dépôts, consentent des prêts, assurent le placement et le service d'emprunts étrangers ¹.

La guerre a déterminé une nouvelle évolution des Merchant Bankers. 1914 avait révélé avec quelle soudaineté la garantie donnée à une lettre de change par l'accepteur pouvait être mise en jeu. Le moratoire déclaré au début d'août sauva de la faillite plusieurs maisons, et la Banque d'Angleterre dut conserver pendant longtemps son appui à quelques unes d'entre elles pour leur permettre de rétablir complètement leur situation. Cet événement aurait dû avoir pour effet de relever le taux des commissions d'acceptation, taux qui renferme évidemment une prime d'assurance-crédit. Il n'en fut rien, car de nouvelles concurrences allaient naître, tant à Londres qu'à l'étranger, qui provoquèrent tout au contraire une réduction des commissions. Le risque devenait considérable pour les merchant bankers qui n'hésitaient pas, comme nous le verrons plus loin, à accepter des traites pour un montant égal à trois ou quatre fois leur capital social. Or, toutes les maisons avaient adopté la forme juridique de *partnerships* comportant la responsabilité illimitée des associés. Cette forme de société avait largement contribué dans le passé à asseoir leur crédit, mais elle paraissait trop dangereuse désormais, surtout

1. Il est caractéristique de noter qu'après avoir absorbé la British Bank of Northern commerce 1920, la maison C.-J. Hambro et Sons a pris le nom de Hambros Bank.

dans un monde profondément bouleversé par la guerre et ses suites.

La maison Baring avait été la première à adopter la forme de société anonyme à responsabilité limitée en 1890 à la suite de la crise dont elle ne sortit qu'avec l'appui de la Banque d'Angleterre¹.

Nombre d'autres *partnerships* se transformèrent après la guerre de 1914-1918.

En 1919 Herbert Wagg et Co.², et Lazard Bros deviennent Private Limited Companies. En 1920 C. J. Hambro et Sons fusionne avec la British of Northern Commerce, Ltd ; et se transforme en *public limited company*. La même année S. L. Behrens, M. Samuel, et S. Japhet et Co. (1880) deviennent des *private limited companies*. En 1913 A. Ruffer et Sons (1879) et en 1923 Seligman Bros. (1864) suivent le mouvement. Enfin en 1930, une vieille maison, Balfour Williamson prend la forme de *private limited company*.

On voit que c'est presque aussitôt après la guerre, alors que s'amorçait la dépression économique de 1920-1921, que la plupart des merchant bankers ont abandonné la forme juridique qui les rendait responsables sur leur patrimoine personnel des dettes de leur banque. Ce mouvement dénote un état d'esprit inquiet, et la crainte de se trouver entraîné à assumer des risques trop lourds.

Nous avons vu comment, en devenant de plus en plus banquiers et de moins en moins marchands, les merchant bankers avaient peu à peu perdu le contact étroit qui les unissait à l'origine avec certaines branches de commerce. Le désordre économique mondial de l'après guerre acheva

1. Cf. plus haut, page 30.

2. Cette maison se classe aujourd'hui parmi les maisons financières plutôt que parmi les maisons d'acceptation.

de rompre bien des relations avec des négociants et industriels étrangers et l'incertitude générale poussa les maisons d'acceptations à n'accorder leur crédit dans bien des cas que par l'intermédiaire des banques étrangères et avec la garantie de celles-ci.

C'est là le système dit de *reimbursement credits*. Au lieu de traiter directement avec l'exportateur ou l'importateur étranger, le banquier anglais consent un crédit à un banquier étranger (pour un demi-million de livres par exemple) et celui-ci peut l'utiliser en faveur de ses clients. C'est le banquier étranger qui autorise ses clients, à tirer sur l'accepteur londonien auquel il donne sa garantie. Naturellement le banquier étranger prélève une commission, et celle du banquier anglais se trouve réduite d'autant.

Cette forme de crédit existait déjà avant la guerre, mais c'est surtout depuis la guerre, et pour les raisons que nous avons indiquées, que le crédit de remboursement se développa. Il semble que les acceptations accordées sous ce régime se soient particulièrement multipliées à partir de la fin de 1927.

Sur ce terrain du crédit de remboursement les banques de dépôt anglaises ou étrangères et, notamment les banques américaines, ne tardèrent pas à concurrencer activement les maisons d'acceptation de la place de Londres. Point n'est besoin, en effet, d'avoir une expérience séculaire ni de vieilles relations de famille à l'étranger pour consentir des crédits de banque à banque. La compétition des accepteurs entraîna la baisse des taux.

La commission d'acceptation ordinaire était avant la guerre de un et demi à deux pour cent par an. Pour les crédits de remboursement, les maisons d'acceptation demandaient un pour cent, mais les banques de dépôt

se contentèrent d'un demi pour cent (un huitième trimestriel) les maisons d'acceptation durent les suivre et la commission d'acceptation ordinaire se trouva ramenée elle-même au taux de un à un demi pour cent. Une vive controverse s'éleva entre les grandes banques et les maisons d'acceptation au sujet de ces taux. Les grandes banques prétendaient que le risque présenté par les crédits de remboursement était si réduit qu'une commission d'un demi pour cent était très suffisante et que d'ailleurs les banques américaines se contentaient parfois d'une commission plus faible encore ; en revanche, les merchants bankers répondaient qu'une entente permettrait de maintenir le taux des commissions à un pour cent sans que les affaires en soient sensiblement réduites ¹.

L'expérience devait démontrer que les crédits de remboursements n'étaient pas exempts de risque. En fait, étant données les relations très étroites des *acceptance houses* de Londres avec l'Europe Centrale et l'Allemagne d'une part, avec l'Amérique du Sud d'autre part, il est hors de doute qu'elle constituent le groupe le plus atteint par la crise de 1931.

Il sera plus facile de comprendre leur situation après avoir examiné les liens qu'ont ces maisons avec l'étranger et les chiffres de leurs bilans depuis quelques années.

Notices sur les maisons d'acceptation ²

Nous groupons ci-après quelques indications sur chacune des maisons d'acceptation, en donnant plus de détails sur quelques-unes d'entre elles.

1. Voir la controverse entre Sir Robert Kindersley et Mr McKenna (Dépositions au Comité Macmillan, Q 1161 à 1184).

2. Voir aussi l'annexe 4 qui donne certains bilans.

La liste des administrateurs met en relief pour la majorité de ces maisons soit leur caractère familial, soit leur origine étrangère et souvent ces deux traits réunis.

Nous rangeons les maisons d'acceptation par ordre approximatif d'importance¹ en trois groupes :

1^{er} groupe : Baring, Hambro, Schroder, Lazard, Rothschild.

2^e groupe : Kleinwort, Samuel, Morgan Grenfell, Erlanger.

3^e groupe : Arbuthnot Latham, W. Brandt, Brown Shipley, Goschen et Cunliffe, Grace, Guinness Mahon, Fr. Huth, Japhet, H. S. Lefevre, London Merchant, Seligman.

* * *

BARING. Administrateurs : A. Mildmay, Lord Revelstok Baring), Hon. A. Villiers, E. R. Peacock, E. B. Baring.

La Maison Baring est la plus ancienne du groupe. Son origine remonte à la fin du XVIII^e siècle. Sa prospérité date d'un emprunt français émis à Londres aussitôt après 1815, emprunt sur lequel elle encaissa une très forte commission.

La fortune de la maison Baring au XIX^e siècle fut due principalement à son rôle d'intermédiaire pour de nombreux emprunts internationaux, notamment pour la Russie, l'Argentine, le Brésil et l'Argentine. Des immobilisations téméraires faillirent causer la chute de cette maison en 1890. La Banque d'Angleterre dût intervenir pour résoudre la *Baring crisis* et, sous sa surveillance, la maison se redressa rapidement.

La maison Baring ne semble jamais avoir fait de l'acceptation son activité principale. Elle paraît y avoir trouvé un

1. Et non pas, nécessairement, de standing.

élément de stabilisation des profits. Le chiffre de ses dépôts est très élevé (£ 15 à £ 20 millions). Parmi les plus gros comptes privés qu'elle ait eu à gérer, auraient figuré les comptes de la famille impériale russe.

Son avant dernier président, Lord Revelstoke (Sir John Baring), joua un rôle important à la Société des Nations.

HAMBRO. Administrateurs : *O. Hambro, Ch. Hambro, G. d'Abo, J. Hugh Smith, J. H. Hambro, Sir K. Knudsen, Sir Joseph Priestley, K. Wallenburg, Lord Glenconner, Col. H. Hambro, Sir Thomas Fearnley.*

Le fondateur de cette maison, Joseph Hambro, naquit à Copenhague en 1780. Au début du xix^e siècle, il devint banquier du roi de Danemark puis des rois de Suède et de Norvège.

Son fils, Charles-Joachim Hambro, s'installe à Londres en 1839.

A partir de cette date les Hambro représentent à Londres les intérêts scandinaves, y compris ceux des gouvernements, auxquels ils font à diverses reprises des avances considérables (Prêts au Danemark, en 1851, 1863, 1866).

Lors du Rissorgimento, la maison Hambro joue un rôle actif dans les finances italiennes. Le premier emprunt important de l'Italie unifiée, celui de £ 2.000.000 pour les Chemins de fer Maremmaux fut émis par elle.

Puis Hambro et Baring émettent les rentes italiennes 5 % alors que l'Italie adopte l'étalon or ; opération brillante qui accrut considérablement la réputation des deux maisons.

Les Hambro placèrent ensuite de nombreux emprunts pour la Grèce, la Russie, la Finlande et les pays Scandinaves.

La fusion avec la *British Bank of Northern Commerce* en

1920 développa beaucoup l'activité bancaire générale de la maison Hambro devenue Hambros Bank.

Hambros Bank, paraît être de toutes les maisons d'acceptation une des moins étroitement spécialisée soit par la nature de ses opérations, soit par les pays étrangers avec lesquels elle traite. Le chiffre de ses acceptations est élevé, et ses dépôts sont également importants (£ 10 à £ 15 millions).

SCHRODER. Associés : *Baron R. Bruno Schroder, Frank Cyrill Tiarks, Helmut Wm. Bruno Schröder, Henry Frederic Tiarks, Veritas Trust Ltd.*

La Maison Schröder fut fondée à Londres en 1804 par John Henry von Schröder (baron allemand qui devint baronet anglais). Elle est restée une affaire de famille gérée par une dynastie de Schröder à laquelle s'est adjointe, depuis 1847, une dynastie de Tiarks.

Son Président actuel, venu de Hambourg, conserva jusqu'en 1914 la nationalité allemande.

A ses débuts la maison Schröder s'occupa surtout, comme *merchant bankers*, de l'importation de blé russe en Angleterre. Très tôt les Schröder tirèrent profit de leur signature en vendant leur acceptation, mais aucune archive ne permet de préciser l'époque.

Les acceptations assuraient la marche de l'affaire et laissaient des bénéfices que venaient grossir aux époques favorables les profits souvent considérables des émissions étrangères.

Les acceptations de Schröder portèrent d'abord sur le blé russe, puis sur les minerais sud américain (cuivre et étain) et sur les nitrates chiliens.

Il est vraisemblable que la maison Schröder a détenu dans

les années d'après-guerre le record du chiffre total d'acceptations pour une seule maison à Londres. On estime courageusement dans le marché que le chiffre de £ 15 millions a dû être dépassé.

Les Schröder ont joué un rôle considérable sur le marché financier par de très nombreuses émissions étrangères, surtout depuis 1860.

Ils ont placé de nombreux emprunts de chemins de fer (Cubain, Russe, Antofogasta) d'États (4 1/2 % suédois en 1864, 9 % japonais en 1870, Uruguay). Leur nom est associé aux transactions sur les nitrates chiliens depuis les contrats Dreyfus sur le guano jusqu'à la Cosach. Ils ont émis des emprunts brésiliens (ville de Santos, État de Sao Paulo, emprunt de valorisation du café).

Enfin les Schröder ont toujours eu avec l'Allemagne des liens très étroits. Des relations d'affaires actives existent entre eux et leurs cousins de Hambourg *Schröder Gebruder*. Il est vraisemblable que les Schröder étaient devenus depuis la guerre et la fermeture des banques allemandes à Londres, les agents financiers de l'Allemagne en Angleterre.

N.-M. ROTHSCHILD & SONS. Associés : *Lionel de Rothschild, Anthony de Rothschild*.

Nathan Rothschild qui fonda en 1805 la maison de Londres venait de Francfort. Il débuta par des spéculations heureuses sur le drap dont on habillait alors les troupes. A Londres il domine bientôt le marché de l'or et réussit à faire passer à travers la France les remises de fonds qui permettent à Wellington de poursuivre sa campagne contre Napoléon en Espagne.

André Maurois a raconté comment la maison Rothschild

permet à Disraeli de prendre une participation dans le Canal de Suez.

La maison Rothschild est surtout une maison d'émission elle travaille beaucoup avec le Brésil et le Chili notamment. Elle s'est fait une spécialité des opérations sur l'or et joue un rôle considérable sur le marché de l'or à Londres. L'acceptation n'est pour elle qu'une activité secondaire.

LAZARD BROTHERS & CO. LTD. Administrateurs :
Sir Robert Kindersley, Hon. R. Brandt, G. Tyser,
Hughes Kindersley, Hon. T. Brandt, D. David Weill,
Hon. Olive Pearson, Emil Push.

La Maison Lazard Frères de Paris s'établit à Londres en 1877. La firme Lazard Brothers et Co se transforme en société à responsabilité limitée en 1919. Son capital est de £ 3.375.000 (libéré de £ 2.250.000).

Par ses émissions étrangères sur la place de Londres et ses acceptations, Lazard Brothers a conquis une place très importante. Son activité est toute semblable à celle d'Ham-bros Bank, toutefois il est peut être exact de dire que la maison Lazard de Londres a une activité exceptionnelle sur le marché des changes, ce qui lui est rendu particulièrement facile par ses maisons associées de Paris, New-York et Madrid.

Sir Robert Kindersley, son président, a joué un rôle de premier plan dans toutes les négociations financières entre l'Angleterre et la France depuis la guerre.

Lazard Bros fut, à notre connaissance, la première maison d'acceptation qui plaça sur le marché de Londres un important emprunt industriel anglais. Elle a donné là un exemple de collaboration avec l'industrie nationale qui tend de plus en plus à être suivi par les autres Merchant bankers depuis la réduction considérable du commerce international

*
* *

2^e Groupe. — Alors que les maisons passées en revue dans le premier groupe se caractérisent par leur rôle considérable dans le domaine des émissions d'emprunts étrangers, celles que nous allons examiner maintenant sont plus exactement des maisons d'acceptations qui font accessoirement des opérations bancaires.

KLEINWORT, SONS ET Co. Associés : *Herman G. Kleinwort, Sir Alexander Drake Kleinwort, Herman A. Andrae, Ernest G. Kleinwort, C.-H. Kleinwort, The Drake Trust Co Ltd.*

La Maison Kleinwort fut fondée à Cuba en 1792 par un naufragé. Elle fut transférée à Londres en 1830. Cette maison qui doit disposer d'un capital assez considérable a eu un chiffre très élevé d'acceptations : il semble que ce chiffre ait dépassé £ 10.000.000 pendant certaines années depuis la guerre.

Cette maison a été également très active sur le marché des prêts ; empruntant sur la place de Londres des fonds qui étaient ensuite déposés en Europe Centrale, en Allemagne notamment.

M. SAMUEL & CO. LTD. Administrateurs : *Samuel Samuel, Lord Bearsted, F. Samuel. S. V. Paston Cooper, B. Abel Smith, Ch. B. Leatham, P. C. Anderson.*

Cette Maison fondée en 1831, compte aujourd'hui parmi ses associés Lord Bearsted (Sir Walter Horace Samuel) qui est à la tête d'une énorme fortune pétrolière et foncière.

En 1920, le partnership se convertit en société *Limited* au capital de £ 2.000.000 versé.

Cette maison qui travaillait surtout avec l'Extrême-Orient au siècle dernier, paraît avoir aujourd'hui abandonné cette branche de son activité.

Elle paraît aujourd'hui développer ses relations avec sa clientèle anglaise.

MORGAN, GRENFELL ET Co. Associés : *Les associés de J. P. Morgan et Co (New-York), les associés de Drexel et Co. (Philadelphie), Edward Grenfell, V. Hugh Smith, Ch. Wigham, Sir Thomas Catto, R. H. Vivian Smith.*

Cette Maison qui représente à Londres les intérêts de J. P. Morgan, fut fondée en 1838 par George Peabody, les Morgan y sont entrés en 1864. La société a la forme de société privée à responsabilité *illimitée* depuis 1918.

Il semble que l'acceptation ne joue qu'un rôle tout à fait secondaire dans l'activité de cette maison qui serait surtout une maison financière.

ERLANGERS LIMITED. Administrateurs : *Baron Emile d'Erlanger, baron F. d'Erlanger, Léo d'Erlanger, R. d'Erlanger, H. Clive, Louis Kiek, Cyril Tomlinson.*

Maison fondée en 1859 et transformée en 1928 en société *limited* au capital de £ 1.600.000 (versé). Elle publie son bilan (Voir annexes).

*
* *

3^e Groupe. — Ce groupe comprend en majorité des maisons dont l'acceptation est vraiment l'activité essentielle.

Il est impossible de donner des détails sur toutes les maisons dite d'acceptation sans provoquer des répétitions fastidieuses.

Nous ne nous appesantirons dans ce groupe que sur la Maison RUFFER, en raison de ses origines françaises, et des renseignements particulièrement intéressants qu'elle a bien voulu nous communiquer.

A. RUFFER AND SONS LIMITED. Administrateurs :
Maurice Ruffer, R. de Neufville, Ferdinand Ruffer,
Christian Pierret, Mortimer Ruffer.

La Maison Ruffer a pour origine la maison Joseph Aynard fondée à Lyon en 1750, et qui devint Aynard et Ruffer lorsque le baron Alphonse Ruffer vint en 1872 établir une succursale à Londres.

En 1887, les maisons de Lyon et de Londres se séparèrent en restant liées par une commandite mutuelle. A Lyon, Aynard et fils fut absorbé par le Crédit Commercial de France ; à Londres, Ruffer and Sons se transforma en 1923 une société à responsabilité limitée au capital de £1.000.000 (versé).

La Maison Ruffer a essentiellement pour activité le financement d'importations européennes en provenance du monde entier. Elle consent des crédits aux importateurs européens surtout en France et en Espagne, et (jusqu'en 1929) en Europe Centrale. Elle posséda jusqu'en 1912 les téléphones espagnols qui furent alors cédés aux municipalités.

Les principales importations financées sont la laine (destinations : Roubaix, Tourcoing, Mazamet, Londres), le café (destination : un peu partout en Europe via le Havre et Hambourg), les cuirs et peaux (dont la majeure partie passe par Londres). Il fallait y ajouter, avant la guerre, le pétrole et le manganèse de provenance russe.

La quasi totalité de ces opérations sont financées par des

acceptations de traites documentaires, et 80 % au moins des crédits sont accordés à des étrangers.

La Maison Ruffer nous a communiqué les exemples suivants d'opérations commerciales faites entre des étrangers et cependant financées à Londres : Exportation de sucre de Java aux Indes anglaises ; envoi de thé des Indes vers l'Amérique du Sud et l'Amérique Centrale ; exportation du riz des Indes vers Cuba ; de viandes séchées de l'Uruguay vers Cuba ou le Vénézuëla ; de gomme laque des Indes revendue à Barcelone par un courtier de Hambourg.

ARBUTHNOT, LATHAM and Co Ltd. (1833). Administrateurs : *H. R. Arbuthnot, W. R. Arbuthnot, R. W. Muir Arbuthnot, R. Abel Smith.*

Cette maison se ferait un spécialité de financement des importations de café en provenance d'Amérique Centrale.

Capital souscrit £ 590.000 (versé £ 440.000).

WILLIAM BRANDT'S SONS ET Co (1805). Associés : *A. P. Brandt, H. B. Brandt, R. E. Brandt, W. E. Brandt, H. A. Brandt, W. A. Brandt.*

Cette affaire a eu, croyons-nous, une origine russe et se serait longtemps spécialisée dans le financement de l'exportation des bois russes et finlandais. Elle travaillerait davantage maintenant avec la Scandinavie et l'Allemagne.

BROWN SHIPLEY (1810). Associés : *A. Clifton Brown, Sir James Leigh Wood, W.-H. Brown, Frederick Edlmann, J. Westmore Husted.*

Cette Maison, dont M. Montagu Norman fut un des associés, est liée au groupe américain *Brown Brothers Harriman.*

GOSCHENS ET CUNLIFFE (1814). Associés : *Herman Sim, Sir Harry Goschen, Ch. Fredk. Wood, Sir William Goschen, Ch. Henry Goschen, Kenneth Goschen. Lord Cunliffe.*

GRACE. (1889). Administrateurs : *W. Holloway, J. P. Grace, W. Eyre, Earl of Donoughmore, E. Eyre, J. P. Eyre.*

Liée à Grace Co (New-York) qui possède une ligne de navigation vers l'Amérique du Sud, cette maison travaille surtout avec l'Amérique et finançait notamment des nitrates. Capital £ 1 million.

GUINNESS MAHON (1836) (Londres et Dublin). Associés : *H. Rundell Guinness, H. S. Howard Guinness, Wlademar Ffennell, Douglas Guinness, A. Rundell Guinness, Eustace Guinness, Erin Trust Ltd.*

Affaire de famille irlandaise.

FREDERICK HUTH (1809). Associés : *Fredk. König, Huth Walters, L. Meinertzhagen, A. Wollorsen.*

Le fondateur fut un soldat du grand Duché de Hesse, qui servit sous Wellington pendant la guerre péninsulaire, et se fixa d'abord en Espagne avant de venir à Londres. Cette maison finance surtout la laine et les fourrures.

S. JAPHET ET CO. LTD. (1880). Administrateurs : *Saemy Japhet, Col. Sidney Peel, P. Lindenberg, Max Fontheim, Gottfried Loewenstein, James Newcomb.* Capital £ 1.300.000.

H.-S. LEFEVRE (1795). Associés : *H. C. Le Marchant, Duncan A. Stirling.*

LONDON MERCHANT BANK LTD (1873).

Ancienne *London and Hanseatic Bank*. Capital : £ 1.350.000. (825.000 versées). Cette maison dont l'activité est réduite depuis la crise, travaillait surtout en Allemagne.

SELIGMAN BROTHERS LIMITED (1864). Administrateurs : *Charles Seligman, David Seligman, Léon Rueff, Louis Fleischmann, Vincent Seligman, Douglas Seligman*.

Cette maison est correspondante de la Banque Seligman (Paris) et de J. et W. Seligman et Co (New-York).

REMARQUES SUR LES BILANS DES MAISONS D'ACCEPTATION

L'étude qui suit a pour objet de dégager des indications aussi précises que possible sur l'importance globale des maisons spécialisées dans l'acceptation, particulièrement pour les années précédant la crise de 1931.

Ces maisons sont au nombre de vingt quatre et pouvaient être classées approximativement par ordre d'importance *comme accepteurs* de la façon suivante : Schroeder, Kleinwort, Hambros, Lazard ; Baring, Rothschild, Samuel Japhet, Wm. Brandt, Morgan Greenfell, Erlanger, Frk. Huth, Seligman, Higginson, *London Merchant*, Guinness-Mahon, Ruffer, Brown Shipley, Grace, Arbuthnot Latham, Goschen Cunliffe, H. Lefevre, Samuel Montagu.

Nous insistons sur le fait que cette classification tient seulement compte du chiffre des acceptations, et qu'elle est aujourd'hui périmée (1933).

La plupart de ces maisons sont encore constituées sous le régime juridique de la partnership avec responsabilité personnelle des associés ou sous forme de private limited companies, et sont dispensées de l'obligation de publier

un bilan. Seules, les maisons dont les noms sont en italiques dans l'énumération ci-dessus publient leur bilan, soit que la loi les y oblige si elles ont pris la forme de société publique limitée, soit qu'elles aient choisi librement de faire cette publicité.

Comme nous l'avons vu, les maisons d'acceptation diffèrent profondément entre elles tant par leur importance que par la nature de leur activité. Certaines ont des bilans qui se totalisent par plus de vingt cinq millions de livres, d'autres n'atteignent pas deux millions. Les unes sont pour ainsi dire de véritables banques de dépôts et d'affaires, les autres se limitent beaucoup plus strictement à l'octroi de crédits d'acceptation.

Les sept maisons qui publient leurs bilans sont précisément aussi diverses que possible de ce double point de vue. Elles fournissent donc un élément suffisamment composite pour permettre une appréciation de l'ensemble.

Le tableau suivant résume le total des 7 bilans au cours des dernières années.

TABLEAU I
Chiffres des 7 Maisons d'acceptation publiant leur bilan ¹
(en milliers de £.)

	Cap. et réserv.	Dépôts	Accep- tations	Caisses et ban- ques	Effets	Titres	Prêts	Im- meu- bles	Accep- tations
1927	10.394	54.372	34.413	19.192	19.346	9.719	15.596	840	34.413
1928	11.259	54.605	41.464	19.743	18.549	9.772	16.950	950	41.464
1929	11.459	49.519	36.836	18.769	16.091	9.527	15.739	950	36.886
1930	12.559	48.483	33.360	20.778	13.709	11.547	14.129	950	33.360
1931	12.122	33.072	22.016	13.547	9.861	7.786	12.902	1011	22.016
1932	11.571	32.852	19.144	12.163	9.831	10.164	11.122	947	19.144

Ce tableau appelle tout de suite certaines remarques. On ne saurait tout d'abord en déduire un bilan type pour

1. Voir annexe 4, les bilans de 6 de ces maisons. Ruffer ne publie pas son bilan mais le communique gracieusement.

l'ensemble des maisons d'acceptation ; en effet, les maisons Hambros et Baring sont parmi celles qui se rapprochent le plus du type banque de dépôts et banque d'affaires et du fait de leur importance, elles jouent un rôle prépondérant dans les chiffres di-dessus. En outre ces bilans comportent une part importante de « window dressing », c'est-à-dire de présentation plus ou moins artificielle. Si l'on peut accorder toute confiance aux chiffres des capitaux propres, des acceptations, des titres, prêts et immeubles, il est bien connu que les dépôts sont accrus par des procédés divers à la veille des bilans et que cette augmentation des dépôts se reflète par un gonflement parallèle des postes les plus liquides de l'actif : caisse, espèces en banque et effets.

Suivant certaines observations faites sur le marché de Londres le window dressing atteindrait facilement 15 % du total des dépôts pour ces maisons.

Si l'on veut estimer ce que serait pratiquement un bilan combiné réunissant toutes les maisons d'acceptation il faut donc tenir compte de ces deux observations.

On peut corriger l'importance excessive des grosses maisons en ramenant tous les bilans à une base commune de 100 pour l'ensemble des ressources (capital, réserves, et dépôts) de chacune, puis en faisant la moyenne des pourcentages obtenus ce qui donne le tableau suivant :

TABLEAU II
% des ressources totales

	Cap. et réserv.	Dépôts	Accep- tations	Caisses et ban- ques ¹	Effets	Titres	Prêts	Im- meu- bles	Accep- tations
1927	29.7	70.3	76.8	32.2	24.2	16.7	24.3	2.6	76.8
1928	31.1	68.9	93.8	31.9	23.8	17.9	24.2	2.2	93.8
1929	32.9	67.1	91.9	33.7	22.9	18.0	23.0	2.4	91.9
1930	36.5	63.5	86.1	34.4	19.1	19.1	25.0	2.5	86.1
1931	49.7	50.3	74.4	30.5	14.0	17.7	34.8	3.0	74.4
1932	48.5	51.5	65.0	32.1	15.3	18.1	30.8	3.7	65.0

1. & Call or short notice money.

Il est évident que ce tableau ne comporte qu'une incon- nue par année et que si pour chaque année nous pouvons remplacer un des pourcentages par un chiffre réel, nous pourrons en déduire les chiffres du bilan global de toutes les maisons d'acceptation de Londres.

Or, il est des chiffres officiellement connus qui permettent de résoudre le problème. En effet, le rapport du comité MacMillan indique dans ses annexes, d'une part, le montant des crédits d'acceptation accordés à des étrangers par les maisons d'acceptation et, d'autre part, le montant des dépôts étrangers détenus par ces maisons au 30 juin et du 31 décembre de chacune des dernières années.

Ces chiffres sont les suivants à la fin des années 1927 à 1930. (en millions de £).

	1927	1928	1929	1930
<i>Acceptations étrangères.....</i>	108	149	155	142
<i>Dépôts étrangers.....</i>	89,3	104,3	79,2	82,1

Nous choisirons pour les introduire dans le tableau II les montants des acceptations car les pourcentages que nous avons établis pour les dépôts sont, nous le savons, affectés par un élément de « window dressing ».

Mais il importe de remarquer que les chiffres publiés dans le rapport MacMillan ne concernent que les acceptations étrangères, il convient de tenir compte aussi des acceptations britanniques consenties, non plus à des commerçants ou banquiers étrangers, mais à des anglais, importateurs ou exportateurs, et parfois même pour le commerce intérieur. Or, de tous les avis que nous avons pu recueillir et compte tenu du fait que quelques unes des petites maisons d'acceptation se font un peu une spécialité de ces acceptations anglaises, nous croyons pouvoir conclure que la proportion des « home acceptances » ne dépasse

pas 10 à 15 % du montant total des acceptations de ces maisons. On peut donc légitimement assumer que le chiffre total des acceptations à la fin de chaque année a été extrêmement voisin des chiffres du rapport MacMillan majorés de 12,5 %. Il en résulte que nous pouvons écrire :

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
<i>Acceptations étrangères ...</i>	108	149	136	125		
<i>Acceptations anglaises</i>	16	21	19	18		
<i>Acceptations totales</i>	124	170	155	143	92	80

Si nous rapprochons de ces chiffres totaux, ceux des acceptations accordées par les 7 maisons publiant leur bilan (V. tableau I) :

34.4 41.5 36.9 33.4 22 19.1

le rapport de ces chiffres partiels aux chiffres totaux s'établit comme suit de 1927 à 1931 :

10/36 10/40.9 10/42 10/42.8

avec une grande constance qui permet de dire que l'ensemble des maisons d'acceptation accorde environ 4.2 fois, autant d'acceptations que les sept maisons connues. Cette remarque nous permet d'estimer le chiffre total des acceptations à la fin de 1931 et de 1932. Ces chiffres qui n'ont pas été publiés seraient de £ 92.000.000 et £ 80.000.000.

Les chiffres que nous avons obtenus pour les acceptations vont nous donner la clé des bilans théoriques en pourcentages établis dans le tableau II. Si nous posons en effet que pour chaque année le total des ressources (capital + réserves + dépôts) est l'inconnue *x*, nous trouvons :

déc. 1927	$\frac{76,8 \times x}{100}$	$= \text{£ } 124 \text{ millions d'où } x = \text{£ } 161.400.000$
déc. 1928	$\frac{93,8 \times x}{100}$	$= \text{£ } 170 \text{ millions d'où } x = \text{£ } 181.200.000$
déc. 1929	$\frac{91,9 \times x}{100}$	$= \text{£ } 155 \text{ millions d'où } x = \text{£ } 168.600.000$
déc. 1930	$\frac{86,1 \times x}{100}$	$= \text{£ } 143 \text{ millions d'où } x = \text{£ } 166.000.000$
déc. 1931	$\frac{74,4 \times x}{100}$	$= \text{£ } 92 \text{ millions d'où } x = \text{£ } 123.600.000$
déc. 1932	$\frac{65 \times x}{100}$	$= \text{£ } 80 \text{ millions d'où } x = \text{£ } 123.100.000$

Ayant ainsi déterminé la valeur de 100 % pour chaque année nous pouvons calculer tous les pourcentages et obtenir le tableau suivant que nous donne le bilan collectif des maisons d'acceptation de Londres (en millions de £) à la fin de chacune des dernières années.

	Cap. et réserv.	Dépôts	Accepta- tions	Caisses et ban- ques et Call Money	Effets	Titres	Prêts	Im- meu- bles
1927	48.900	113.400	122.000	52.000	39.100	27.000	39.200	4.100
1928	56.400	124.800	170.000	57.800	43.200	32.400	43.800	4.000
1929	55.500	113.100	155.000	56.800	38.600	30.400	38.800	4.000
1930	60.600	105.400	143.000	57.100	31.700	31.500	41.500	4.200
1931	61.400	62.200	92.000	37.700	17.300	21.900	43.000	3.700
1932	59.700	63.400	80.000	39.500	18.800	22.300	37.900	4.500

Ces bilans collectifs ne constituent naturellement qu'une approximation, mais suffisamment proche de la réalité pour donner une idée précise de l'ordre de grandeur des divers postes.

Rapprochons des chiffres que nous avons obtenus pour les dépôts totaux, ceux publiés par le rapport MacMillan pour les dépôts étrangers — la différence représentera les dépôts anglais et, dans une certaine mesure le window dressing. (en millions de £).

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Dépôts totaux ...	113.500	124.800	113.100	105.400	62.200	63.400
Dépôts étrangers .	89.300	104.300	79.200	81.200		
Dépôts anglais et Window Dressing.	24.200	20.500	33.900	24.200		

Or, il est probable que dans certains des bilans publiés, le window dressing atteignait, dépassait même à l'occasion 15 % des dépôts. On peut donc considérer comme vraiment très faible le montant des dépôts d'origine anglaise qui étaient placés chez les Merchant Bankers.

Afin de permettre une comparaison entre les maisons d'acceptation et les autres banques anglaises, nous avons établi à l'aide des pourcentages du tableau II un graphique qui donne une représentation imagée de ce qu'était à la fin de 1930 la situation du groupe des maisons d'acceptation et des risques qu'elles couraient.

Passif contingent	Acceptations 86	Engagement des clients pour acceptations 86
	Dépôts 63,5	Caisse, banques correspondants 33,7
Passif 100 réel	Ressources propres 36,5	Effets 22,9
		Investissements 18
		Prêts et avances 23
		Immunités 2,4

Nous verrons dans un chapitre ultérieur comment la solidarité des banques sur la place de Londres a permis au groupe des maisons d'acceptation de traverser la crise qu'elles abordaient dans des conditions si dangereuses.

CHAPITRE V

AUTRES BANQUES

Sans doute n'est-il point possible de tracer une ligne de séparation très nette entre les banques purement anglaises et les banques dont l'activité est tournée vers l'extérieur ; entre les organismes bancaires nationaux et internationaux.

Cependant on peut remarquer que la Banque d'Angleterre, les banques de dépôt et les banques d'escompte forment un système national complet qui pourrait exister tel quel, alors même que la Grande-Bretagne constituerait un système économique fermé. Nous avons bien vu que les Big Five exerçaient une certaine activité dans le domaine international et que plusieurs d'entre elles avaient dans l'Empire ou dans des pays étrangers des filiales ou des succursales ; mais, dans l'ensemble, le rôle extérieur de ces banques est tout à fait secondaire. Les maisons d'escompte elles-mêmes, si élevées que soit la proportion d'effets d'origine étrangère qui passent par leurs mains, pourraient fonctionner sur une base purement nationale.

Au contraire nous avons vu que les maisons de Merchant Bankers étaient par définition tournées vers l'extérieur, et qu'elles vivaient essentiellement du financement du commerce international.

On peut en dire autant de toutes les banques qu'il nous reste encore à examiner ; ce qui nous permet de les rapprocher ici.

Toutefois ces banques, si elles vivent comme les Acceptance Houses du commerce international, le font d'une façon assez différente. En effet, les Acceptance Houses ont d'ordinaire de multiples relations extérieures et leur activité ne dépend jamais complètement d'un courant d'affaires vers un seul pays d'outre mer. On pourrait dire que les maisons d'acceptation sont en quelque sorte un rayonnement vers l'extérieur de la puissance du système bancaire britannique ; au contraire, les banques que nous allons étudier maintenant ont presque toutes dû leur naissance à des courants d'affaires dirigés vers Londres où ils apportent les opérations d'escompte, de placement, d'emprunt etc....., de chacun des pays du monde en tant que client ou fournisseur de la Grande-Bretagne. Ces nombreuses banques qui s'ajoutent aux maisons d'acceptation pour relier la Cité de Londres à tous les centres commerciaux du monde entier sont des types assez variés. Nous les classerons en trois groupes principaux pour la commodité de l'exposition.

a) *Banques coloniales et des dominions.* Dans ce groupe de l'Empire nous rangeons ensemble les banques dont le siège est à Londres et qui exercent leur activité dans telle ou telle région de l'Empire, ainsi que les banques des dominions et colonies qui sont représentées à Londres.

b) *Banques anglo-étrangères.* Nous classons dans ce groupe les banques de nationalité anglaise qui ont été constituées à Londres en vue de faciliter les relations internationales, et ce, généralement avec un pays donné.

c) *Banques étrangères.* Ce dernier groupe comprend toutes les banques constituées sous le régime des lois d'un pays hors de l'empire britannique, et qui sont représentées per-

sonnellement sur la place de Londres, ainsi que les banques qui, tout en étant constituées sous le régime des lois anglaises, sont contrôlées par des actionnaires étrangers.

1^{er} GROUPE — BANQUES DES COLONIES ET DES DOMINIONS

Le nombre et l'importance des banques qui consacrent leur activité aux opérations entre un dominion ou une colonie et la métropole est élevé et montre bien que la Cité de Londres avec son admirable organisation financière constitue la maille centrale de ce grand réseau des banques de l'Empire qui enveloppe le monde.

Ces banques ont leur siège central, ou une succursale principale à Londres selon qu'elles sont enregistrées sous les lois britanniques ou sous celles d'un dominion. Négligeant cette distinction juridique, on peut les ranger en deux catégories assez différentes.

Les unes possèdent presque toutes leurs succursales et parfois leur siège principal dans un Dominion où s'effectuent la majeure partie de leurs opérations : ainsi les grandes banques d'Australie, de la Nouvelle Zélande, de l'Afrique du Sud et du Canada.

Les autres sont particulièrement des banques de change dont les succursales s'éparpillent à travers l'Empire britannique et les pays étrangers. Telles sont les banques des Indes et d'Extrême Orient, désignées d'ordinaire sous le terme un peu vague d'*Exchange Banks*.

Voici la liste de ces diverses banques avec l'indication de leur année de fondation, de leur siège social ainsi que de leurs ressources propres (capital et réserves) et dépôts en 1931 ou en 1932 (en milliers de livres).

A. Australie			Capital	Reserves	Deposits
1865	Bank of Adelaide	Adelaide	1.250	1.000	6.030
1835	Bank of Australasia	London	4.500	2.475	37.680
1817	Bank of New South Wales	Sidney	8.780	6.150	84.500
1866	Commercial Bank of Australia	Melbourne	4.117	2.000	21.700
1834	Commercial Banking Co. of Sidney	Sidney	4.739	4.300	44.470
1911	Commonwealth Bank of Australia	Sidney	4.000	1.400	63.580
1852	English, Scottish et Australian Bank	London	3.000	1.620	29.370
1858	National Bank and Australasia	Melbourne	5.000	3.000	34.620
1872	Queensland National Bank	Brisbane	1.750	860	8.130
1837	Union Bank of Australia	London	4.000	3.350	35.840
B. Nouvelle-Zélande					
1861	Bank of New-Zealand	Wellington	6.850	3.575	31.565
1872	National Bank of New Zealand	London	2.000	2.000	12.310
C. Afrique					
1862	Standard bank of South Africa	London	2.500	3.164	52.150
1836	Barclays Bank (Dominion Colonial & Overseas) succés. de la National Bank of South Africa et de l'Anglo-Egyptian Bk ²	London	4.975	1.650	66.040
1894	Bank of British West Africa ²	London	1.200	400	5.550
1898	National Bank of Egypt ³	Le Caire	3.000	3.000	17.150

1. Banque d'émission (émission £ 51.000.000).
2. Voir plus haut : Activité des Big Five hors de la Grande-Bretagne.
3. Banque d'émission (Emission £ E. 21.100.000).

Tous les pays qui figurent dans la liste ci-dessus, Australie, Nouvelle Zélande, Sud Africain, Ouest Africain, Egypte ont des monnaies rattachées à la Livre Sterling. En période normale ces diverses livres Australienne, Egyptienne etc..., se tiennent à peu près à la parité de la livre sterling, et cela facilite beaucoup leurs opérations à Londres.

Le Canada marque plus d'indépendance financière ; son

dollar semble être soumis autant à l'attraction du dollar américain qu'à celle de la livre sterling. Aussi bien il n'y a plus aujourd'hui de banque anglaise établie au Canada. Toutes les affaires canadiennes, y compris les affaires anglo-canadiennes, sont traitées par des banques canadiennes qui sont représentées à Londres, dans des conditions analogues aux banques étrangères. Ces banques sont des organismes puissants comme en témoignent les chiffres suivants : (en milliers de dollars).

	D. Canada		Capital	Réserves	Dépôts
1817	Bank of Montréal	Montréal	36.000	38.000	614.560
1832	Bank of Nova Scotia	Halifax	12.000	24.000	203.447
1867	Canadian Bank of Commerce	Toronto	30.000	30.000	499.088
1871	Dominion Bank	Toronto	7.000	9.000	105.449
1875	Imperial Bk of Canada	Toronto	7.000	8.000	108.840
1869	Royal Bk of Canada	Montreal	35.000	35.000	606.594

Viennent ensuite les Exchange Banks.

Ce sont tout d'abord les banques des Indes. Aux Indes la monnaie est solidaire de la livre sterling, la roupie étant stabilisée au change de 1/6. Les banques anglo indiennes établissent leurs bilans en livres, à l'exception de l'Imperial Bank of India, (pour celle-ci nous avons fait la conversion).

Travaillant surtout en Extrême Orient, la Hongkong & Shanghai Banking Corporation établir son bilan en \$ argent. Cette monnaie subit de larges fluctuations. Nous avons converti son bilan au 30 juin 1931 au cours de 1/3 par \$ de Hongkong.

L'Imperial Bank of India, constitué en 1920 par la fusion de trois Banques indiennes, possède 165 succursales qui sont toutes aux Indes ou à Ceylan. Au contraire, les autres banques débordent le territoire des Indes, la Natio-

(en milliers de £)

	E. Banques des Indes et d'Extrême-Orient	Capital	Réserves	Deposits
1853	<i>Chartered Bk of India Australia and China</i> London détenant 80 % du capital de la	3.000	3.000	23.580
1920	<i>P. & O. Banking Corporation</i> London qui contrôle la	2.594	180	6.900
1865	<i>Allahabad Bank Ltd.</i> Calcutta			
1909	<i>Eastern Bank Ltd.</i> London	1.000	480	5.600
1920	<i>Imperial Bank of India</i> (fusion des Banques du Bengale de Madras et de Bombay) Calcutta	4.219	3.862	60.433
1858	<i>Mercantile Bank of India</i> London	1.050	1.050	11.220
1866	<i>National Bank of India</i>	2.000	2.200	27.800
1867	<i>Hongkong & Shanghai Bkg. Corp.</i> Hongkong	1.250	6.277	48.344

nalBank vers l'Afrique avec des succursales dans le Kenya, en Ouganda et au Tanganika ; l'Eastern Bank vers la Mésopotamie ; et la Mercantile Bank vers l'Extrême Orient, particulièrement en Malaisie, mais aussi en Chine, aux Indes Néerlandaises, au Siam et même à l'île Maurice.

Malgré son titre, la Chartered Bank of India, Australia & China et sa filiale la P. & O Banking Corporation ne travaillent pas en Australie. Mais elles ont des succursales en Malaisie, au Siam, aux Indes Néerlandaises, en Indochine, aux Philippines, en Chine et au Japon sans compter à Hambourg et New-York.

La Hongkong & Shanghai Banking Corporation enfin est représentée dans tout l'Extrême Orient, des Indes à la Mandchourie, et elle a des bureaux à Londres, New-York, San Francisco, Hambourg et Lyon.

* * *

Nous avons tenu à donner une liste complète des banques des colonies et dominions qui sont représentées sur la place de Londres pour attirer l'attention sur leur nombre et leur

puissance. L'examen rapide de leurs ressources propres et de leurs dépôts montre que nombre d'entre elles sont d'un ordre de grandeur qui les rend comparables à la Martins Bank à Londres, ou même au Comptoir d'Escompte à Paris.

Etant donnée l'importance de Londres au centre de l'Empire, tant comme port que comme marché monétaire, on comprend le rôle actif qu'y jouent les sièges de toutes ces banques. Leurs principales activités sont les suivantes :

a) Les Colonial et Dominion Banks financent les exportations de l'Empire vers la Métropole en assurant l'acceptation et l'encaissement des traites sur les importateurs anglais. Elles cèdent à ceux-ci le change qui leur est nécessaire pour leurs règlements à Sidney ou à Montréal, et se procurent ainsi du change sur Londres qu'elles peuvent mettre à la disposition de leurs sièges ou succursales d'outre-mer pour le règlement des exportations anglaises. Sur les instructions de ces sièges, elles ouvrent à Londres des crédits documentaires pour l'acceptation des traites relatives aux marchandises expédiées d'Angleterre.

b) Elles servent d'agents de transfert et en quelque sorte de clearing house pour les mouvements en livres sterling qui interviennent entre leurs diverses succursales.

c) Elles émettent de nombreux emprunts pour les Dominions ou les Colonies, parfois pour des municipalités ou des entreprises industrielles lointaines et assurent le service des coupons ou dividendes pour les titres ainsi créés.

d) Elles ouvrent des comptes aux entreprises commerciales ou industrielles des dominions et colonies qui ont des bureaux à Londres.

e) Elles gèrent les capitaux à court terme dont elles se trouvent ainsi disposer en achetant des bons du Trésor

britannique, des acceptations de banque, et en prêtant des fonds au jour le jour sur le marché monétaire (Il est à noter que, contrairement aux banques anglaises, ces banques sont amenées à accepter dans une certaine mesure les fonds d'Etat et Bons du Trésor de leur propre pays en garantie des fonds qu'elles prêtent aux bill brokers).

f) Enfin elles assurent le paiement des lettres de crédit émises par leurs sièges d'outre-mer.

Les Exchange Banks avaient en outre un rôle considérable et une source de bénéfice importants dans le marché des changes lorsque l'argent était encore l'étalon monétaire dans tout l'Extrême Orient. Cette activité s'est fortement ralentie depuis 1925, époque à laquelle le change indien fut stabilisé par l'adoption d'un Gold Exchange Standard. Depuis cette date l'Indo-Chine à son tour abandonna l'étalon argent en faveur de l'étalon or, limitant ainsi les fluctuations des changes. Maintenant les Exchange Banks accumulent des fonds à Londres en encaissant les traites qui leurs sont envoyées par leurs succursales, celles-ci les ayant escomptées aux exportateurs orientaux. Elles effectuent ensuite le transfert de ces fonds en achetant par exemple des traites du Conseil de l'Inde.

Il faut enfin mentionner les bénéfices que les Exchange Banks installées en Chine tirent des émissions du Gouvernement chinois et du service de ses titres.

2^e GROUPE — BANQUES ANGLO ÉTRANGÈRES

Ce groupe ne comprend que des Banques de nationalité anglaise. On peut le subdiviser en deux sous groupes : les Banques anglo sud américaines et les autres.

A. Banques anglo sud-américaines.

L'Angleterre a investi d'énormes capitaux dans les républiques sud américaines, et c'est seulement depuis peu d'années que les Américains du Nord se sont mis à la concurrence dans cette sorte de colonisation financière des Etats de l'Amérique du Sud

L'Angleterre a toujours veillé à ce que les fonds qu'elle prêtait lui facilitent le placement de ses produits manufacturés ; en revanche, elle a accepté de se ravitailler dans une large mesure en denrées alimentaires ou matières premières auprès des républiques sud américaines. Il s'ensuit que les banques anglo sud-américaines font des opérations très semblables à celles que nous avons énumérées à propos des banques de l'Empire britannique. Il convient toutefois de noter que les opérations financières de ces pays sur le marché de Londres sont restées pour la plupart aux mains des Merchant Bankers tels que Baring, Lazard, Rothschild, Schroëder.

Nous avons déjà eu l'occasion de mentionner, à propos de l'activité des Big Five à l'étranger, la *Bank of London and South America* qui, fondée en 1863 sous le nom de *London & River Plate Bank Ltd.*, passa en 1919 sous le contrôle de la *Lloyds Bank* et modifia sa raison sociale de 1923 après avoir absorbé la *London and Brazilian Bank*.

Il existe une autre grande Banque anglo sud américaine l'*Anglo South American Bank Ltd.* Celle-ci fondée en 1888 a également absorbé plusieurs banques rivales dont la principale est la *British Bank of South America* qui subsiste en nom mais dont tout le capital est possédé par l'*Anglo-South²American* depuis 1920.

Les chiffres suivants indiquent l'importance de ces institutions, ils datent de 1932 et sont en *milliers de Livres*.

	Capital	Réserves	Dépôts
<i>Bank of London and South America</i>	3.540	1.500	34.300
<i>Anglo South American Bank</i>	6.632		25.500
<i>British Bank of South America</i>	1.000	1.000	5.800

Ces banques ont des succursales dans toutes les républiques sud américaines. Elles ont naturellement souffert gravement de la crise économique et des révolutions politiques qu'elle a engendrées dans ces pays. L'Anglo South American Bank en particulier qui avait fait un gros volume d'acceptation et donné sa garantie pour des sommes considérables a dû être réorganisée avec la collaboration des grandes banques de la place de Londres. (Ses actions de £ 10 libérées de £ 5 furent, avant la réorganisation, cotées à perte).

B. Autres Banques Anglo Etrangères.

Nous avons dû réunir ici quelques banques de type très divers presque toutes fondées depuis la guerre.

La plus intéressante et aussi la plus importante, la *British Overseas Bank* (capital £ 2.000.000) fut fondée en 1919 sous les auspices de banques écossaises : l'Union Bank of Scotland et Williams Deacons. La Prudential Assurance Company a pris un intérêt important dans cette banque qui s'est développée sur des lignes semblables à celles des banques d'acceptation. Elle a notamment des relations suivies avec la Pologne, où elle a établi une filiale, et les pays baltes. Elle joue un rôle très actif sur le marché des changes. Après le 21 septembre 1931 elle fut choisie avec l'Anglo International Bank pour intervenir sur le marché des changes pour compte de la Banque d'Angleterre. Ultérieurement le contrôle des changes prit beaucoup plus

d'ampleur et s'exerça par l'intermédiaire d'établissements plus puissants et plus nombreux.

L'Anglo International Bank Ltd. fut fondée en 1926 au capital de £ 1.960.000 pour reprendre les affaires de l'Anglo, Austrian Bank Ltd., et de la British Trade Corporation, organisme semi-officiel, analogue à la Banque Nationale Française pour le Commerce Extérieur. Cette banque a depuis cédé ses succursales hongroises et roumaines. La Banque d'Angleterre qui avait une créance importante sur l'Anglo Austrian Bank a des liens étroits avec l'Anglo International et exerce vraisemblablement un contrôle sur son activité : ceci explique le rôle que cette petite banque a joué sur le marché des changes en 1931-1932.

L'Anglo French Banking Corporation fondée en 1928 avec un capital de £ 1.250.000. Cette nouvelle banque compte dans son Conseil, du côté français des administrateurs de l'Union Parisienne, des Maisons Mirabaud et Hottinguer et du côté anglais des administrateurs de la Midland Bank et de la Martins Bank. Elle paraissait destinée d'après les déclarations de ses fondateurs à resserrer les liens entre les Places de Londres et de Paris et, notamment, à faciliter les émissions d'une place sur l'autre selon les conditions des marchés financiers. En fait, il semblerait à la lecture de ses bilans que son activité se soit dirigée principalement vers l'Europe Centrale et l'Amérique du Sud, et qu'elle ait fait des opérations analogues à celles des merchant bankers, notamment par l'octroi de larges crédits d'acceptation. La crise de 1931 a considérablement réduit la grande activité manifestée par cet établissement lors de ses débuts.

L'Imperial Bank of Persia fut fondée en 1889. Elle obtint un privilège exclusif de banque et d'émission pour

60 années, moyennant le versement de 6 % de ses bénéfices au gouvernement persan. Le privilège d'émission lui a été repris en 1931 contre abandon de la participation aux bénéfices et versement d'une indemnité de £ 200.000 pour le gouvernement persan. Son capital est de £ 650.000

La London and Eastern Trade Bank fondée en 1920 au capital de £ 600.000, travaille dans le proche Orient. Elle faisait jusqu'en 1931 un chiffre d'acceptations assez élevé.

Telles sont les principales Banques anglo-étrangères. De moindre importance sont l'*Ionian Bank*, la plus ancienne d'entre elles, qui fut fondée en 1839, et les banques juives jumelles : le *Jewish Colonial Trust* fondé en 1899 et l'*Anglo Palestine Bank* fondée en 1902.

3^e GROUPE — BANQUES ÉTRANGÈRES

Les banques étrangères ont toute liberté pour s'établir à Londres et pour y conduire leurs opérations. Aucune restriction n'est apportée à leur activité et elles ne sont point pénalisées par des impôts spéciaux.

Un grand nombre de banques étrangères ont donc été amenées à prendre pied dans la Cité. Parfois elles se contentent d'y avoir un simple représentant qui se tient en contact étroit avec leurs correspondants et qui leur sert en même temps d'observateur sur les divers marchés. Plus souvent elles ont établi une véritable agence ou succursale dite *Foreign Agency*, rattachée à la banque principale et organisée selon les lois de leur propre pays. Il arrive enfin que les banques étrangères établissent à Londres des sociétés filiales constituées sous la régime des lois britanniques ce qui peut présenter divers avantages sur la formule de la succursale, notamment en raison du fait que la signa-

ture d'une telle filiale sera une signature anglaise, et que ses acceptations pourront éventuellement être négociées sur le marché au taux le plus favorable, alors que celles des Foreign agencies, fussent-elles le Crédit Lyonnais ou la Chase National Bank, subissent toujours une pénalisation de 1/16 % environ, parce que non réescomptables à la Banque d'Angleterre.

Jusqu'à la guerre, les Allemands jouissaient d'une forte situation sur la place de Londres. On peut, au reste, rappeler à ce sujet le grand rôle joué dans la formation de la place de Londres par des familles d'origine allemandes, les Rothschild, Speyer, Frühling, Schroeder, Goschen, qui sont devenus des piliers de la finance britannique. Trois des grandes banques allemandes : la Dresdner Bank, la Disconto Gesellschaft et la Deutsche Bank avaient en 1914 des succursales très actives à Londres ; elles jouaient notamment un rôle important sur le marché des acceptations et le marché des changes. Ces maisons furent mises en liquidation au début de la guerre. Les banques allemandes n'ont point tenté de se rétablir à Londres après la guerre et il semblerait qu'un accord soit intervenu à ce sujet entre elles et celles des maisons d'acceptation qui se sont chargées d'effectuer leurs opérations. La maison Schroeder passe pour être le principal correspondant des banques allemandes sur la place de Londres.

Les grands établissements de crédit français sont depuis de longues années représentés à Londres. Le premier en date, le Comptoir National d'Escompte établit une succursale à Londres dès 1865. Aussitôt après la guerre de 1870 son exemple fut suivi par la Société Générale pour favoriser le commerce et l'industrie (qui s'appelle à Londres la Société Générale de Paris) en 1872, et par le Crédit Lyon-

nais en 1873. Puis en 1895, la Société Générale de Crédit Industriel et Commercial installa à son tour une agence.

Plus récemment le Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie a ouvert une succursale en 1920.

Tous ces établissements de crédit ont adopté la forme de succursales pour leur organisme londonien.

Le Crédit Commercial de France a sur la place un représentant et pendant plusieurs années après la guerre, la Banque Franco-Chinoise (ancienne Banque Industrielle de Chine) et la Banque Nationale de Crédit eurent aussi des représentants ou agences à Londres.

L'Union des Mines, (Banque du Comité Central des Houillères de France) n'a pas ouvert de succursale à Londres ; elle y a fondé en 1926 sous le régime des lois anglaises une société filiale au capital de £ 100.000, la *British & Continental Banking Co Ltd.* dans laquelle la Hambros Bank de Londres s'est assuré ultérieurement une participation. cette société paraît surtout faire des opérations de trésorerie sur la place de Londres pour remployer des dépôts d'origine principalement française et dont le montant atteignit £ 7.000.000 en 1930.

Beaucoup d'autres grandes banques de divers pays du monde sont représentées à Londres. Négligeant les banques qui n'ont qu'un représentant, nous donnons ci-dessous la liste de celles qui ont une succursale ou filiale dans la Cité en indiquant leur date d'ouverture à Londres.

SIX BANQUES FRANÇAISES.

1865	Comptoir National d'Escompte.
1872	Société Générale (de Paris)
1873	Crédit Lyonnais.
1895	Crédit Industriel et Commercial.
1920	Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie.
1926	British and Continental Banking Co Ltd. (filiale de l'Union des Mines).

QUATRE BANQUES AMÉRICAINES.

- 1895 Guaranty Trust Company of New-York.
- 1930 Chase National Bank of New-York (absorba en 1930 l'Equitable Trust Co, qui avait une succursale à Londres depuis 1900 sous ses noms successifs de North American Trust Company of New-York, de Trust Company of America et enfin d'Equitable Trust).
- 1921 National City Bank of New-York (reprenant l'International Banking Corporation qui était à Londres depuis 1901)
- 1923 Bankers Trust.

CINQ BANQUES JAPONAISES.

- 1884 Yokohama Specie Bank.
- 1913 Bank of Taiwan.
- 1918 Sumitomo Bank.
- 1920 Mitsubishi Bank.
- 1924 Mitsui Bank.

DEUX BANQUES BELGES.

- 1912 Banque Belge pour l'Etranger (elle a succédé à la Banque Sino-Belge qui avait absorbé l'Anglo-Foreign Banking, Corporation fondée en 1884).
- 1915 Banque Italo-Belge.

TROIS BANQUES ITALIENNES

- 1911 Banca Commerciale Italiana.
- 1911 Credito Italiana.
- Banco di Roma

BANQUES DIVERSES

- Swiss Bank Corporation (Société de Banque Suisse)
- Banque Ottomane.
- 1907 Banco Espanol del Rio de la Plata (Argentine).
- 1918 Banco de Bilbao (Espagne).
- 1916 Anglo-Czechoslovak and Prague Credit Bank.
- 1931 Anglo-Portuguese Colonial and Overseas Bank, (celle-ci ayant été récemment fondée avec un capital d'un million de livres pour reprendre la succursale à Londres du Banco Ultramarino).
- Bank of Athens.
- Bank of Roumania.
- Banco de Chile.
- Moscow Narodny Bank (successeur de la British Bank for Foreign Trade qui était elle-même la continuation de l'Anglo-Russian Bank fondée en 1911).

CHAPITRE VI

LE CLEARING OU COMPENSATION

Nous avons vu l'importance considérable des fonds gérés par les banques britanniques et les ressources très élevées dont disposent les banques étrangères représentées à Londres où elles jouent un rôle actif. Dans la seconde partie de cette étude nous examinerons le fonctionnement du marché monétaire et du marché de l'escompte où toutes ces banques se trouvent en rapport. Mais nous pouvons déjà prévoir que les transactions bancaires portent en Angleterre sur des chiffres extrêmement élevés. Et il nous faut examiner comment s'effectuent les mouvements de fonds qui en résultent. Les règlements qui soldent des opérations si multiples et souvent si grosses, se font en majeure partie par l'intermédiaire de la *London Clearing House*, Chambre de Compensation dont les origines remontent à 1770 environ et qui n'a cessé depuis de se développer tout en perfectionnant son mécanisme. Il existe toutefois d'autres modes de règlement et aussi d'autres Chambres de Compensation en Angleterre.

Nous verrons successivement les uns et les autres.

I. COMPENSATION PROPREMENT DITE

Dix banques, nous l'avons vu, font partie de la Chambre de Compensation de Londres, d'où leur nom de Clearing

banks ; ce sont Barclays, Coutts & Co, Glyn Mills, Lloyds, Martins, Midland, National, National Provincial, Westminster et William Deacons. Il faut leur ajouter la Bank of England pour laquelle la compensation ne s'effectue que dans un sens.

Ces banques nomment un Comité choisi parmi leurs administrateurs. Ce comité comprend également, ex officio, les gouverneur et sous gouverneur de la Banque d'Angleterre. Ce Comité désigne chaque année son Président, non rééligible immédiatement, et son Vice-Président. Un secrétaire honoraire est également nommé par lequel la durée des fonctions n'est pas limitée. Ce poste est occupé depuis plus de vingt cinq ans par M. R. Holland-Martin .

La direction du Clearing house se compose d'un Chief Inspector, d'un Deputy-Inspector et d'un Assistant Inspector. Quant au personnel il est fourni par les banques proportionnellement à leur importance. Le nombre des employés de banque présents au Clearing House atteint jusqu'à 500 à certaines époques de l'année.

Le Comité des banquiers compensants constitue un organisme tout prêt pour étudier et prendre les mesures de coopération que les circonstances peuvent rendre nécessaires. A ce titre, il a rendu d'importants services pendant la guerre et plus récemment pendant la crise de 1931.

La Chambre de Compensation de Londres s'est toujours montrée très exclusive. On a pu lui en faire grief dans le passé, mais aujourd'hui, par suite de la concentration bancaire , toutes les banques de dépôts londonniens importantes en font partie, et les autres institutions bancaires : banques d'acceptation, banques d'escompte, banques étrangères, ont toutes un compte à la Banque d'Angleterre ou chez une des Clearing Banks et peuvent ainsi bénéficier

à peu près intégralement des avantages de la compensation.

A Londres la compensation comporte trois subdivisions qui correspondent à trois zones géographiques différentes, et aussi à trois étapes de son organisation. Tout d'abord le *Town Clearing* qui ne comprend que la Cité proprement dite et qui correspond à la seule zone que la compensation couvrit dès l'origine ; le *Country Clearing*, second en date, remonte à 1858 ; à cette époque, les banques de province envisageant la constitution à Londres d'un Clearing House qui leur serait propre, les banquiers de Londres prirent es devants pour éviter cette concurrence et organisèrent une compensation provinciale ouverte à toutes les banques des comtés anglais et gallois à la seule condition qu'elles désignent un agent parmi les Clearing Banks de Londres, agent dont le nom apparaîtrait au bas de leur chèques. Enfin, en 1907 le *Metropolitan Clearing* fut établi afin d'étendre à toute l'agglomération londonnienne des facilités à peu près égales à celles du Town clearing, alors que les banques de Londres situées hors de la Cité, avaient dû jusqu'à cette époque, effectuer leurs règlements au moyen du système dut *walks clearing* que nous examinerons plus loin.

Town Clearing

Appartiennent au Town Clearing, la Banque d'Angleterre, les sièges des dix banques compensantes et celles de leurs succursales qui se trouvent dans un périmètre d'où le Clearing House peut être atteint en cinq minutes de marche par les messagers, soit en tout une centaine de banques.

Il est très intéressant pour une banque d'être située dans cette zone. En effet, des clients tels que les Agents de

Change et les Compagnies d'assurance qui effectuent chaque jours de gros mouvements de fonds ne pourraient avoir leur compte principal dans une succursale qui ne ferait pas partie du Town Clearing. Il leur faut, en effet, pouvoir verser jusqu'à la dernière minute au crédit de leur compte des chèques dont le montant sera crédité le jour même. Sinon ils risqueraient de perdre des intérêts élevés et à l'occasion de payer des intérêts débiteurs.

La compensation du Town Clearing est réalisée avec une extraordinaire promptitude. Elle se divise en deux étapes. Une première compensation a lieu le matin à onze heures et déblaye le terrain pour la compensation finale qui est effectuée à quinze heures et demi. Le samedi toutefois, les deux compensations ont lieu respectivement à neuf heures et midi et demie.

La procédure est la suivante :

Chaque siège central dresse sur un livre de sortie la liste de tous les chèques et traites en sa possession qui sont tirés sur (ou payable chez) les autres banques compensantes et fait le total de son crédit sur chacune de ces banques. Les chèques et les traites sont alors portés au Clearing House et remis aux comptoirs respectifs des banques sur lesquelles ils sont tirés. Le matin, ce sont les chèques reçus dans le courrier, les effets du portefeuille venus à échéance et tout ce qui a pu manquer la compensation de la veille. L'après midi, ce sont les chèques apportés aux guichets, les ordres de transfert des banquiers, les effets remis à l'encaissement, que des clients et des messagers viennent déposer jusqu'à la toute dernière minute.

A partir de quinze heures trente, il est impossible jusqu'au lendemain d'obtenir le paiement d'un chèque, mais on peut encore obtenir de la banque tirée qu'elle certifie

la traite ou le chèque « payable le lendemain », c'est le « Marking » qui équivaut à une acceptation.

Au Clearing House les employés de chaque banque dressent sur un livre d'entrée la liste des chèques tirés sur leur maison. A l'heure de la compensation les *Livres de sortie* sont apportés des banques pour être confrontés avec les *Livres d'entrée*¹.

Les Livres d'entrée et de sortie étant mutuellement pointés les soldes sont portés sur un bilan « Clearing House Sheet », les banques débitrices y figurent au crédit. Finalement il est évident que chaque banque peut lire le total de sa dette ou de son avoir en tirant le solde des écritures passées à son nom sur ce bilan, solde qui détermine le montant du transfert final à effectuer.

Les chèques et traites à payer sont dirigés du Clearing House au siège central au fur et à mesure de leur arrivée. Là, ils sont triés par succursales et départements divers et ceux dont le paiement est refusé doivent être retournés dans l'heure qui suit leur présentation. La rapidité des opérations est vraiment remarquable quand on songe aux montants sur lesquelles elles portent, montants énormes que nous indiquerons plus loin. Les chèques retournés sont portés au débit de la banque qui les avait présentés.

Les derniers « impayés » étant inscrits sur le bilan de compensation chaque banque débitrice remplit un transfert sur la Banque d'Angleterre au bénéfice du Clearing House et chaque banque créditrice prie la Banque d'Angleterre d'effectuer un virement en sa faveur par le débit du Clearing House.

1. S'il y a un désaccord, le livre d'entrée, celui de l'établissement payeur l'emporte en attendant l'ajustement de la différence. On admet qu'une différence de £. 1.000 au maximum puisse être reportée au règlement du lendemain.

Metropolitan Clearing

Celui-ci couvre une zone annulaire entourant la Cité et dont la plus grande circonférence a un rayon d'environ 5 milles (8 kilomètres). Pratiquement les succursales métropolitaines sont celles d'où l'on peut atteindre en une demi-heure la Cité pendant les heures ordinaires de travail. En effet, il faut que deux fois dans la journée, avant seize heures, ces succursales puissent envoyer des messagers à leur siège central.

Dès 9 heures et jusqu'à 10 h. 30 (le samedi de 8 h. 45 à 9 h. 50) le Clearing House reçoit les chèques et traites de la compensation métropolitaine. Des messagers vont constamment du Clearing House au siège social des diverses banques où ces chèques doivent au fur et à mesure de leur arrivée être classés par succursales. Les messagers des succursales « tirées » viennent alors chercher leurs paquets respectifs. La liste de ces chèques est dressée soit par le siège social, soit par la succursale selon les banques ; cette liste permet le pointage contre celles du Clearing House.

La succursale doit alors vérifier les chèques et traites, annuler ceux qui sont en ordre et retourner les autres, les « impayés », avant la fermeture du Clearing de l'après midi.

Naturellement la succursale métropolitaine envoie en même temps au Clearing les chèques et traites tirées sur des banques du Town Clearing et qui sont en sa possession.

Country clearing

Ce dernier Clearing s'étend à toute la Grande-Bretagne bien qu'il existe des Clearing Houses dans diverses villes autres que Londres. Contrairement aux deux premiers Clearings, celui-ci ne comprend que les *chèques*, les traites

sur la province étant encaissées différemment, et les règlements n'interviennent que deux jours après présentation.

Dans cette compensation le banquier londonnien n'est qu'un agent opérant pour le compte et sur les instructions de son correspondant ou de sa succursale et sans responsabilité propre. La procédure suivie ne diffère pas beaucoup de celle adoptée pour le town et le metropolitan Clearing, mais, grâce au délai de deux jours, tous les réajustements nécessaires peuvent intervenir avant le règlement.

Cette compensation provinciale réduit considérablement le travail des succursales. En effet, avant sa création, chaque banque devait envoyer autant de lettres qu'elle avait reçu de chèques sur des banques différentes, aujourd'hui un seul envoi à Londres suffit. Les 10 Clearings banks londonniennes représentant un total d'environ 7.500 succursales dans l'Angleterre et le Pays de Galles, la grande importance de ce Clearing est évidente.

Les statistiques suivantes donnent une idée de l'importance du London Clearing House et de ses diverses sections. (en milliers de livres).

Année	Town	Metropolitan	Country	Total
1908	10.408.254	647.842	1.064.266	12.120.362
1913	14.191.275	855.648	1.389.481	16.436.404
1919	23.214.685	1.813.929	3.386.768	28.415.382
1925	35.801.264	1.678.347	2.957.508	40.437.199
1929	39.935.924	1.881.989	3.078.764	44.896.677
				<i>année record</i>
1930	38.782.577	1.812.146	2.963.631	43.558.354
1931	31.815.808	1.667.852	2.752.209	36.235.869

Chiffre record par semaine (semaine finissant le 2 juillet 1930) = £ 1.221.133.000.

Chiffre record par jour (lundi 30 juin 1930) = £ 282.157.000.

Moyenne journalière pour 1930 = £ 141.883.800.

Il est intéressant de rapprocher de ces chiffres ceux de

la Compensation à Paris en 1930. Pour cette année, la Chambre de Compensation des banquiers de Paris à compensé 482.000 millions de francs d'effets. A ce chiffre il faut évidemment ajouter celui des compensations réalisées par les virements sur la Banque de France qui atteignirent pour la même année 1.424.860 millions de francs. On obtient ainsi un total de 1.907.668 millions de francs équivalent à £ 15. 359 millions (au pair de 124.20) alors que la compensation atteignait à Londres £ 43. 558 millions, soit un chiffre presque trois fois supérieur à celui obtenu à Paris.

AUTRES CHAMBRES DE COMPENSATION

En dehors de Londres, onze villes anglaises ont organisé des chambres de compensation locales, ce sont Birmingham Bradford, Bristol, Hull, Leeds, Leicester Liverpool, Manchester, Newcastle, Nottingham et Sheffield ; Dublin possède également une Chambre de Compensation.

Ces chambres compensent les chèques et effets entre les banques de la ville. Parfois leur compensation s'étend aux faubourgs et même, dans quelques cas, au comté. Leur importance reste très secondaire toutefois et le total des Clearing locaux n'atteignait que £ 1.348.423.000 pour 1930.

A ces compensations officiellement organisées il convient d'ajouter la compensation sommaire réalisée dans les villes de province par les banques locales qui règlent leurs soldes mutuels par des chèques tirés sur leurs sièges de Londres.

Mais tous ces modes de compensation sont relativement peu importants et il n'en reste pas moins que Londres demeure le centre auquel la grande majorité des chèques

sont envoyés, alors même que la banque ayant reçu un chèque à l'encaissement serait plus proche que Londres de la ville où est situé l'établissement payeur.

AUTRES MODES DE RÈGLEMENT

En dehors de la compensation effectuée au Clearing House il existe en Angleterre d'autres modes de règlement qui sont :

Le *Branch Clearing*,
L'*Agents Clearing*,
Et le *Walks Clearing*.

A. Le *Branch Clearing* est une compensation intérieure, intervenant entre les succursales diverses d'une même banque. Le siège social centralise ces chèques selon les trois subdivisions : Town, Metropolitan, et Provincial et opère lui-même la compensation entre eux.

B. L'*Agents Clearing* concerne les chèques tirés sur l'Ecosse, l'Irlande et les îles de la Manche qui ne rentrent pas dans le Country Clearing.

La plupart des Clearing Banks ont maintenant des filiales en Ecosse et en Irlande. Elles adressent leurs chèques sur ces pays au siège central de leur filiale, qui se charge de l'encaissement. Lorsque les chèques sont tirés sur une succursale de leur filiale, les Clearing Banks ne prennent pas de commission ; dans le cas contraire, elles retiennent d'ordinaire une commission de $1/8$ ‰.

Les Clearing Banks qui n'ont pas de filiales en Ecosse ni en Irlande passent des accords avec des banques locales qui assurent moyennant une légère rétribution l'encaissement des chèques qui leur sont adressés.

C'est par un abus de langage cependant que l'on emploie le terme de compensation pour désigner cet encaissement par des agents. Le siège de chaque banque centralise tous les chèques de ses succursales qui doivent passer par l'Agents Clearing et les grouper par paquets destinés aux divers Agents.

C. *Le Walks Clearing.* Il y a dans la Cité nombre de banques étrangères et de maisons financières qui ouvrent à leurs clients des comptes de chèques. Ces chèques ne peuvent être réglés par l'intermédiaire du Clearing House.

Les succursales envoient au Head Office les chèques de cette nature qui leur sont remis. Là, le Walks Department, ou service d'encaissement, les classe par banques tirées et envoie des messagers pour en obtenir le règlement soit par un chèque sur une Clearing Bank, soit au moyen d'un *bank transfert*, soit même en espèces pour les petits montants.

DEUXIÈME PARTIE

CHAPITRE VII

LA BANQUE D'ANGLETERRE ET LE MARCHÉ MONÉTAIRE

Dans le chapitre que nous avons consacré au début de cet ouvrage à la Banque d'Angleterre, nous n'avons fait qu'indiquer ses fonctions, son organisation et étudier les postes de son bilan. Il nous faut maintenant examiner comment la Banque d'Angleterre s'acquitte en fait de ses fonctions, comment elle se trouve en mesure de contrôler pratiquement le volume total du crédit en Grande-Bretagne. Pour cela nous nous appuierons sur l'autorité du rapport MacMillan en développant certaines de ses déclarations.

« En tant que Banque Centrale, la Banque d'Angleterre —
» dit le rapport — a le contrôle complet de la création des
« espèces, de l'argent comptant (cash base) du pays, sous
« réserve des limitations qui résultent des restrictions sta-
« tutaires sur l'émission de la monnaie ayant force libéra-
« toire et de l'obligation de satisfaire aux demandes d'or
« pour l'exportation. En ce qui concerne les premières
« d'ailleurs, les dispositions de la loi de 1928 permettent
« l'expansion de l'émission de billets par un accroissement
« de la portion fiduciaire.

« Par son contrôle sur la base monétaire (cash base) la
« Banque d'Angleterre est en mesure de régler le volume
« des dépôts bancaires, aussi longtemps que les joint stock
« banks adhèrent à leurs pratiques habituelles en ce qui

« concerne la distribution de leur actif, ou même de com-
« penser tout changement qui pourrait survenir dans ces
« pratiques. Le volume des dépôts à son tour donne la mesure
« approximative des montants que les banques commer-
« ciales sont prêtes à employer de diverses façons....

« La liaison entre la Banque et les banques commerciales
« est établie par l'intermédiaire du marché de l'escompte
« qui est le premier réceptacle (outlet) de tous les fonds en
« surplus par les banques et qui subit des retraits de fonds
« dès que les banques se trouvent dans la nécessité de re-
« constituer leurs réserves. Si les retraits causent une pé-
« nurie de fonds dans le marché, le marché emprunte à la
« Banque d'Angleterre sous une forme ou sous une autre
« et les facilités accordées par la Banque donnent le moyen
« de reconstituer les ressources liquides des banques com-
« merciales ».

Ainsi, en matière de crédits bancaires, (monnaie scripturale), comme en matière de circulation monétaire, (billets de Banque), tout commence et tout finit à la Banque d'Angleterre. Mais il importe d'examiner de plus près le mécanisme de la création de crédit dans le système monétaire anglais pour préciser le rôle des divers organismes et les pouvoirs exacts de la Banque Centrale ainsi que leurs limitations.

Le texte que nous venons de citer indique tout à la fois les pouvoirs de la Banque d'Angleterre et la façon dont elle les exerce. La Banque d'Angleterre contrôle non seulement la circulation monétaire mais aussi le volume total des dépôts bancaires. Elle tient le premier pouvoir de la loi, le second résulte de l'organisation bancaire britannique et s'exerce par l'intermédiaire du marché monétaire. Sur ce marché la Banque agit à la fois par les modifications de

son taux d'escompte et par sa politique d'intervention dite « open market policy ». Nous étudierons successivement ces différents points.

LE CONTROLE DU CRÉDIT

1. *Contrôle de la base du crédit*

En étudiant le bilan du département de l'émission nous avons déjà décrit le régime monétaire britannique et nous avons vu que la Banque d'Angleterre a pratiquement le monopole de l'émission pour toute la Grande-Bretagne.

L'émission fiduciaire des banques irlandaises et écossaises est si modeste (£ 4.500.000) qu'on peut pratiquement la négliger dans une étude sur l'ensemble du système monétaire britannique. Il convient d'ailleurs de remarquer que le faible contingent de l'émission fiduciaire alloué à ces banques va encore perdre de son importance si la livre est stabilisée au-dessous de sa parité de 1931. En effet l'encaisse or et l'émission de la banque d'Angleterre se trouveront accrues par une dévalorisation de la livre, et le contingent d'émission fiduciaire des banques écossaises et irlandaises perdra encore de son importance relative.

En ce qui concerne l'ensemble de la circulation monétaire, la situation créée par l'acte de 1928, résumée très clairement par la situation hebdomadaire du département de l'émission, n'appelle que peu d'observations. Le contrôle de la Banque est complet mais strictement limité. A l'exception de la soupape de sureté que constitue la faculté d'augmenter temporairement la portion fiduciaire de l'émission sur l'autorisation du Trésor, la Banque ne peut faire varier le total de l'émission que selon les mouvements de son encaisse-or.

Il convient toutefois d'attirer l'attention sur le montant considérable de billets immobilisés dans les caisses des banques. Le MacMillan Committee a estimé que ce montant qui atteignait £ 105 millions pour les Clearing Banks pourrait être réduit de £ 40 millions sans que ces Banques soient le moins du monde gênées dans les paiements en espèces qu'elles ont à faire. Le tableau suivant indique que ces recommandations ont été suivies dans une certaine mesure.

**Fluctuations des espèces détenues par les Clearing Banks
moyennes mensuelles en millions de livres**

	Espèces en caisse	Solde à la Banque	% des dépôts		
			Espèces en caisse	Solde à la Banque	Total « Cash »
1919	112.4	103.9	7.4	6.9	14.3
1920	105.8	83.7	6.2	4.9	11.1
1921	110.7	96.1	6.3	5.5	11.8
1922	107.5	92.9	6.3	5.4	11.7
1923	103.8	87.3	6.4	5.4	11.8
1924	103.8	88.3	6.4	5.5	11.9
1925	103.7	86.3	6.5	5.4	11.9
1926	103.1	86.1	6.4	5.4	11.8
1927	105.1	85.3	6.3	5.1	11.4
1928	104.5	83.6	6.1	4.9	11.0
1929	104.4	82.9	6.0	4.8	10.8
1930	103.6	84.5	5.9	4.9	10.8
1931	95.5	86.8	5.5	4.9	10.4
1932	89.1	97.1	5.0	5.4	10.4

Certains des billets détenus naguère dans les caisses des banques ont été remis à la Banque Centrale dont la réserve s'est ainsi trouvée renforcée d'une façon permanente d'environ £ 15 millions. Mais il y a plus. Jusqu'en 1930 le montant des billets détenus par les banques ne fléchissait pas en fin d'année. Au contraire les banques avaient tendance à renforcer encore leur encaisse et les retraits du public pour les besoins de Noël et du Nouvel An étaient compensés par des retraits parallèles de billets effectués à la Banque d'Angleterre par les Clearing Banks, ce qui affai-

blissait la réserve de la Banque et augmentait le montant des billets en circulation au bilan du département de l'émission. Les chiffres ci-dessous indiquent que les Clearing Banks se servent maintenant effectivement de leur « cash in hand »; de ce fait la demande monétaire peut être satisfaite sans que la réserve de la Banque d'Angleterre se trouve trop amenuisée.

Fluctuations du « Cash in hand » des Clearing Banks en fin d'année 1.
(moyennes mensuelles en millions de livres)

Septembre	1931	94.6	Septembre	1932	95.3
Octobre	1931	91.0	Octobre	1932	94.1
Novembre	1931	89.5	Novembre	1932	92.4
Décembre	1931	84.2	Décembre	1932	78.4
Janvier	1932	89.6	Janvier	1933	90.0

La coopération des grandes banques avec l'institution centrale a permis d'éviter en décembre 1931, une nouvelle élévation du plafond de l'émission fiduciaire et en décembre 1932, une contraction de crédit alors qu'un important envoi d'or aux Etats-Unis (pour règlement des Dettes de guerre) accentuait la pression monétaire saisonnière sur la réserve de la Banque. Les Clearing Banks peuvent donc coopérer avec la Banque d'Angleterre pour atténuer la rigidité des règles d'émission.

Quelle que soit l'importance pratique des fluctuations de l'encaisse des grandes banques, il n'en reste pas moins que le rôle des espèces monétaire est très réduit dans la vie courante anglaise et que l'énorme majorité des paiements sont effectués, non point en numéraire, mais par chèques. Nous avons vu au Chapitre du Clearing l'importance des compensations par chèques et transferts bancaires. Qu'il nous suffise de rappeler ici qu'on évalue à 85 ou 90 % du total les paiements effectués en Grande-Bretagne sans utilisation d'espèces : billets ou pièces métalliques.

1. Chiffres publiés par le *Statistical Summary* de la Banque d'Angleterre.

Il serait donc illusoire de pratiquer une politique monétaire qui n'aurait d'effet que sur le montant des billets de Banque en circulation et n'agirait point sur les dépôts des banques, sur cette monnaie « scripturale ».

2. Contrôle du volume des dépôts.

Dans un pays où les banques n'auraient d'autres dépôts que ceux qui sont créés par un apport de numéraire du déposant, le contrôle de l'émission suffirait à assurer le contrôle des dépôts. Mais ce stade a été dépassé dans tous les pays le jour où les banquiers ont ouvert des crédits au delà du montant des fonds qui leur étaient confiés. Dans certains pays comme la France le développement des crédits bancaires est resté assez modéré. En Grande-Bretagne au contraire, il a été poussé extrêmement loin, et il est vrai de dire avec M. Mackenna, président de la Midland Bank, que les prêts des Banques créent leurs dépôts (*loans make deposits*) dans une très large mesure.

Le mécanisme de cette création de dépôts est bien connu. Lorsqu'un déposant apporte £ 1.000 en espèces, le banque sait par expérience qu'il lui suffit d'en conserver 10 % environ en espèces, liquides. Ce qui ne serait pas vrai dans un cas isolé le devient pour l'ensemble des déposants par le jeu de la loi des grands nombres. Le banquier va donc accorder des crédits ou acheter des titres pour £ 900. Le bénéficiaire du crédit tirera des chèques, dont le montant sera porté à son crédit dans une autre banque ou au crédit des créanciers qu'il réglera, le vendeur de titres sera crédité en compte chez son banquier. Il y aura donc chez le premier banquier ou chez ses collègues £ 900 livres de nouveaux dépôts, cette fois-ci d'origine scripturale. Les banquiers garderont 10 % d'espèces soit £ 90 et accorderont encore

£ 810 de crédits nouveaux qui créeront autant de dépôts¹. Et ainsi de suite jusqu'à ce que le total des dépôts se soit accru d'environ neuf fois le dépôt d'espèces effectué à l'origine.

Quand on considère l'ensemble du système bancaire on s'aperçoit donc que les prêts et les achats de titres, augmentent le total des dépôts des banques. Ce processus a cependant une limitation². Une banque qui crée activement du crédit de cette façon, provoque par là même des tirages de chèques sur elle-même en faveur des autres banques, elle doit régler l'excédent de ces tirages sur ceux qui sont faits en sa faveur et perd ainsi une partie de son encaisse. En pratique, par conséquent, aucune banque ne peut poursuivre une politique beaucoup plus audacieuse que celle sur laquelle les autres banques sont d'accord.

Or, nous avons vu, en étudiant les *joint stocks banks*, que les banques anglaises avaient une politique bien établie et remarquablement stable pour le remploi de leurs dépôts.

Si les banques savent s'imposer d'elles-mêmes une proportion minimum pour les fonds à conserver liquides en considération du total de leurs dépôts, point n'est besoin de fixer légalement la réserve que les banques doivent conserver ainsi qu'il a été fait aux Etats-Unis.

Et, si la proportion du cash aux dépôts demeure fixe, il est bien évident qu'il suffit pour la Banque centrale d'exercer son contrôle sur le cash pour contrôler du même coup de volume total des dépôts, c'est-à-dire tous les crédits bancaires.

Or la Banque d'Angleterre, Banque Centrale de réserve unique pour toutes les banques du Royaume-Uni, se trouve

1. A l'exception du cas où le crédit est utilisé pour acheter de l'or à la Banque d'Angleterre, ou à rembourser une avance par elle consentie.

2. Rapport MacMillan, p. 34.

précisément en mesure de faire varier l'encaisse liquide des banques. Banque des banques, elle centralise une large partie des fonds liquides des joint stock banks. Le poste « Bankers deposits » du Banking department a donc une importance capitale. Si le public effectue soudain des retraits de dépôts importants, les joint stock banks répondent à ces demandes en remettant les espèces qu'elles conservent en caisse (cash in hand) puis, si le mouvement se poursuit, elles demandent à la Banque d'Angleterre des billets nouveaux par le débit de leur compte.

Les comptes des banquiers à la Banque d'Angleterre sont donc bien la réserve essentielle sur laquelle repose tout l'édifice du crédit bancaire. Etudions les variations de ces « bankers deposits » ; ce sera du même coup étudier comment la Banque d'Angleterre exerce son contrôle sur le marché monétaire.

MOUVEMENTS DES « BANKERS DEPOSITS » DUS A DES VARIATIONS DE L'ENCAISSE OR

Considérons le bilan théorique suivant à la Banque d'Angleterre simplifié pour plus de clarté.

Circulation	360.000	Emission fiduciaire	260.000
En réserve	50.000	Or	150.000
Emission totale	410.000		410.000
Dépôts Publics	20.000	Fonds d'Etats et autres	
		valeurs	50.000
Dépôts des Banques ...	80.000	Réserve billets	50.000
	100.000		100.000

Supposons que la Banque perde 10 millions d'or. La réserve de billets du banking department sera réduite d'autant, mais aussi les *bankers deposits*. En effet cet or

aura été acquis par un exportateur par exemple qui paiera la Banque d'Angleterre en un chèque sur elle-même qu'il aura obtenu de son banquier, et l'on aura :

Circulation	360	Emission fiduciaire	260
Réserve	40	Or	140
	400		400
Dépôts publics	20	Fonds d'Etats et autres	
		valeurs	50
Dépôts de Banques	70	Réserve billets	40
	90		90

Les entrées d'or à la Banque ont naturellement un effet inverse. Les mouvements de l'encaisse or de la Banque d'Angleterre ont donc (à moins qu'ils ne concernent le Trésor) un effet immédiat sur les « bankers deposits » et par contre coup sur le total des crédits bancaires. La proportion du cash aux dépôts étant réduite les banques réduiront leurs avances ou vendront des titres et diminueront ainsi leurs dépôts pour rétablir leur liquidité normale.

Le processus de contraction de crédit sera éventuellement renforcé par les mesures que la Banque d'Angleterre sera appelée à prendre pour la défense de son encaisse-or. On sait comment fut peu à peu mise au point au cours du XIX^e siècle la politique des variations du taux d'escompte commandées par les entrées et sorties d'or d'une façon quasi automatique.

Or, lorsqu'elle modifie son taux d'escompte, la Banque d'Angleterre ne se borne pas, comme la Banque de France, à enregistrer l'état du marché monétaire ; elle prend une décision qui influe immédiatement sur toute l'échelle des taux pratiqués en Grande-Bretagne.

En effet, le taux de la Banque d'Angleterre gouverne le

taux des avances bancaires et des facilités de découvert, tout au moins quand il est élevé, car la grande majorité de ces opérations sont traitées au taux de la Banque plus x %, avec un minimum de 4 ou 5 %.

D'autre part, le « Bank rate », gouverne également toutes les catégories d'argent court traitées sur le marché monétaire.

C'est tout d'abord le taux alloué par les banques sur leurs dépôts ; le « Bankers deposits rate » est fixé en principe à $1\frac{1}{2}$ % au-dessous du Bank rate. Les dépôts confiés aux maisons d'escompte bénéficient d'un taux plus favorable d' $\frac{1}{4}$ %.

Vient ensuite le taux des avances consentie au marché monétaire par les Clearing Banks ; nous avons vu que ce taux est lui aussi rattaché au taux de la Banque d'Angleterre auquel il est inférieur de 1 %.

Il en résulte qu'en période normale le taux d'escompte hors Banque des effets bancables doit se maintenir dans la marge de 1 % au-dessous du taux de la Banque, afin que les bill brokers puissent employer avec profit les fonds qu'ils empruntent aux Clearing Banks.

Les variations du taux de l'escompte sont donc particulièrement effectives en Angleterre.

MOUVEMENTS DES BANKERS DEPOSITS DUS A L'OPEN MARKET POLICY

Théoriquement, sous un régime universel de l'étalon-or fonctionnant librement, la hausse du taux d'escompte tend à corriger très rapidement l'efflux d'or en attirant les capitaux étrangers en quête de placement. Cependant dès avant la guerre la Banque d'Angleterre tout en modifiant son taux d'escompte beaucoup plus souvent que la Banque

de France, avait inauguré une politique parfois complémentaire, parfois supplémentaire de sa politique du taux d'escompte. Il s'agit de cette « open market policy » qui a été si abondamment et si passionnément discutée.

Voyons comment la Banque d'Angleterre en achetant ou vendant des titres ou des effets, des *securities* ou des *bills*, peut influencer sur le volume du crédit.

Reprenons le bilan théorique établi au paragraphe précédent et supposons qu'au lieu de perdre 10 millions d'or, la Banque d'Angleterre vende 10 millions de fonds d'Etat. Le résultat sera le suivant :

Circulation	360	Emission fiduciaire	260
En réserve	50	Or.....	150
Emission totale	410		410
Dépôts publics	20	Fonds d'Etats et autres	
		valeurs	40
Dépôts des Banques	70	Réserve billets	50
	90		90

On voit qu'une vente de titres ou d'effets par la Banque d'Angleterre exerce la même action sur les comptes des banquiers qu'une sortie d'or, sans toutefois diminuer la réserve de billets. Par suite la ratio est différemment affectée dans les deux cas.

La ratio est à l'origine $= \frac{50}{20 + 80} = 50 \%$

Dans le cas d'une sortie d'or elle diminue $= \frac{40}{20+70} = 44,4 \%$

Dans le cas d'une vente de titres elle augmente $= \frac{50}{20 + 70} = 55,5 \%$

Il en résulte que la Banque d'Angleterre peut bien neutraliser l'effet des mouvements d'or sur le compte des banques, mais au détriment de la stabilité de sa ratio.

Reprenons l'exemple précédent et supposons que la

Banque neutralise la sortie d'or par un achat de titres ; on aura finalement :

Circulation	360	Emission fiduciaire	260
En réserve	40	Or	140
	400		400
Dépôts publics	20	Fonds d'Etat et autres	
		valeurs	60
Dépôts des banques	80	Réserves billets	40
	100		100

$$\text{et la ratio devient : } = \frac{40}{20+80} = 40 \%$$

Cette observation montre que *l'open market policy* comporte des limites et qu'elle ne peut pas impunément être menée systématiquement à l'encontre du jeu de l'éta-
lon or.

Néanmoins il est hors de doute que la politique d'intervention sur le marché est parfaitement justifiée lorsqu'il s'agit de supprimer les perturbations que provoquent sur le marché monétaire des mouvements périodiques ou des circonstances essentiellement temporaires.

La Banque d'Angleterre est donc en mesure par ses opérations sur le marché de maintenir l'abondance monétaire lors d'un resserrement de l'argent qu'elle sait devoir être momentané, ou bien, au contraire, de retirer du marché un excédent temporaire de fonds à court terme qui risquerait de déprimer les taux et de lui faire perdre le contrôle.

Les interventions de la Banque lui donnent la possibilité de neutraliser non seulement les entrées et sorties d'or, mais aussi d'autres causes de variation du volume des crédits, telles qu'une variation dans la ratio de liquidité des banques de dépôts. On sait que les *Clearing Banks* maintien-

ment 10 % de leurs dépôts en espèces en caisse ou à la Banque Centrale. Si ces banques réduisaient cette ratio à 9 % elles pourraient provoquer une considérable expansion des crédits, mais la Banque d'Angleterre pourrait alors réduire leur « cash » par des ventes de titres ¹.

Il ne nous appartient pas de rechercher ici si la Banque d'Angleterre n'a pas abusé de l'*open market policy*, afin de poursuivre à l'occasion une politique d'argent facile malgré les avertissements répétés des exportations d'or. Nous ne voulons retenir de l'examen que nous avons fait que la constatation suivante : la Banque d'Angleterre est en mesure de contrôler le volume total des crédits offerts par le système monétaire et bancaire anglais, elle est aussi en mesure de contrôler le prix auquel sont offerts ces crédits. Son contrôle s'exerce par la politique du taux d'escompte renforcée par l'*open market policy*. « Elle fixe les deux (volume et prix des crédits) et les fixe dans une certaine mesure indépendamment. Ensuite elle invite les banques et le marché monétaire à coopérer pour maintenir effectif, le taux ainsi fixé sur la base de la quantité de monnaie également fixée... »².

Il faut aussi signaler que, lorsque la Banque d'Angleterre veut que le marché monétaire s'adapte au taux qu'elle a cru bon de fixer, elle dispose de moyens discrets mais efficaces pour imposer sa politique.

Tout d'abord la Banque entretient des relations étroites avec les bill brokers. De temps à autres les personnalités dominantes du marché monétaire sont invitées à venir voir le gouverneur de la Banque. Au cours de ces « tea parties »

1. Cf. Herisson, Le contrôle de Crédit à court terme par la Banque d'Angleterre p. 244.

2. Keynes, *Treatise on Money*, t. II, p. 165.

M. Montagu Norman exprime aux bill brokers son désir de voir la souscription aux Treasury bills s'effectuer à tel ou tel taux. On veut croire qu'il s'explique aussi sur l'opportunité de ce taux. Avec une grande discipline les indications ainsi reçues sont suivies par le marché.

Enfin l'étroite collaboration qui existe entre le Trésor et la Banque d'Angleterre se manifeste particulièrement dans l'émission de Treasury Bills. La Banque d'Angleterre en faisant varier d'une semaine à l'autre les bills offerts et les bills alloués peut guider le marché vers la hausse ou la baisse des taux sans avoir besoin de pratiquer une intervention directe.

La Banque d'Angleterre se distingue nettement de la plupart des autres banques d'émission. Alors que celles-ci sont presque toujours à l'égard du marché monétaire « enclume et jamais marteau »¹ la Banque d'Angleterre intervient directement dans la création du crédit.

C'est que les banques d'émissions attendent que les banques commerciales viennent demander le réescompte ; la Banque d'Angleterre, au contraire prend l'initiative d'acheter ou de vendre des titres par ce que le réescompte n'est que très exceptionnel sur la place de Londres.

Sans doute les montants de crédit mis en jeu par la Banque d'Angleterre sont-ils relativement très faibles par rapport surtout aux dépôts des Clearings Banks. Mais ce sont les crédits marginaux, et l'action exercée sur eux est décisive.

1. Expression de M. Paul Warburg, cité par M. Rist, *R.E.P.*, 1930, p. 1594

CHAPITRE VIII

LES RESSOURCES DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Le contrôle de la Banque d'Angleterre s'exerce — sous les réserves qui viennent d'être établies — sur l'ensemble des crédits, mais non sur leur nature. Il n'y a pas en Angleterre de contrôle qualitatif des crédits analogue à ce qui a été tenté dans une certaine mesure aux Etats-Unis.

Les banques de dépôt disposent, en principe à leur gré de la masse des crédits en existence, ce sont elles qui fixent librement la nature de leurs emplois de fonds et notamment le montant de leurs escomptes et de leurs avances ¹. Nous aurons l'occasion d'examiner les limitations qui peuvent être apportées à leur initiatives dans ce domaine, par la carence de certains « consommateurs » de crédit ².

Nous nous occuperons ici plus particulièrement des crédits à court terme et c'est l'étude statistique de ceux-ci que nous aborderons maintenant.

L'ensemble des fonds à court terme dont dispose la place de Londres comprend :

- a) les fonds conservés en caisse par les banques ou confiés à la Banque d'Angleterre.
- b) les fonds confiés au marché monétaire.
- c) les portefeuilles d'escompte détenus par les banques.

1. Cf., *supra*, p. 80 et suivantes.

2. Cf., *infra*, p. 259 et suivantes.

Les fonds à vue des Banques, sont essentiellement ceux des clearing banks, soit environ 180 à 200 millions³.

On peut évaluer à une cinquantaine de millions les fonds conservés liquides par toutes les autres banques, mais les fonds à vue des non-clearing banks étant pour la quasi-totalité conservés chez les clearing-banks, il n'y a pas lieu de les faire intervenir dans l'estimation des disponibilités immédiates de la place.

Le montant des fonds à vue des banques a une importance toute particulière à Londres ; non seulement il mesure l'étendue des retraits de fonds effectifs que la place est en mesure de supporter, mais encore il conditionne l'expansion ou la contraction des crédits bancaires puisque les banques maintiennent d'un commun accord un rapport à peu près constant entre le montant total de leurs dépôts et celui de leurs fonds à vue.

Nous avons montré que c'est par l'intermédiaire des dépôts des banquiers à la Banque d'Angleterre que celle-ci exerçait son contrôle sur le volume du crédit. Il faut également rappeler qu'en faisant varier la proportion entre les espèces en caisse et les fonds à la Banque, les banques du Clearing peuvent dans une certaine mesure affaiblir ou renforcer la position de la Banque d'Angleterre et l'efficacité de son contrôle.

Ces fonds à vue représentent les réserves du marché monétaire, les portefeuilles d'escompte représentent au contraire les crédits à court terme déjà employés. Ceux-ci n'intéressent le marché monétaire que dans la mesure de leurs fluctuations : si par exemple les banques laissent leurs portefeuilles « se dégonfler » pour accroître leurs liquidités.

3. Cf., *supra*, p. 79.

Mais le marché monétaire proprement dit est constitué essentiellement par les fonds de la catégorie intermédiaire. Le call and short notice money dont l'ensemble constitue ce qu'on est convenu d'appeler le *short loan fund* du money market. Nous tenterons d'évaluer ce fonds de façon aussi précise que possible.

Short loan fund.

Une recherche statistique dans ce domaine se heurte immédiatement à la difficulté qui résulte de la rareté des chiffres publiés. Cependant, grâce à des informations personnelles dues à l'obligeance des bill brokers et grâce à une méthode d'estimations diverses se recoupant entre elles, nous croyons pouvoir serrer la réalité d'assez près.

Abordons tout d'abord le problème du côté des emprunteurs. Il existe en premier lieu une limite théorique à la capacité d'emprunt du marché monétaire. On sait que la Banque d'Angleterre ne consent d'avances aux brokers que sur des effets comportant une marge de 5 % par conséquent si le marché veut garder la possibilité d'un réescompte complet à la Banque d'Angleterre, il ne peut financer par emprunts plus de £ 300 millions de bills étant donné que les capitaux dont il dispose pour acquérir ses « marges » ne sont que d'une quinzaine de millions¹. Mais à ce calcul théorique il faut y ajouter un examen de la situation pratique.

Pour point de départ nous avons les bilans publiés par chacune des trois grandes discount houses à la fin de chaque année². Nous en extrayons les indications suivantes quant aux ressources totales de ces trois maisons (Alexanders, National and Union Discount Co).

1. Déposition de R. Foà devant le Comité MacMillan, Q. 1739-1750.

2. Voir annexes.

DISCOUNT HOUSES

		Ressources propres	Prêts et dépôts	Ressources totales
Décembre	1927	6.050.-00	93.120.000	99.170.000
Décembre	1928	6.810.000	92.450.000	99.260.000
Décembre	1929	6.860.000	91.550.000	98.410.000
Décembre	1930	7.470.000	97.520.000	104.990.000
Décembre	1931	7.470.000	85.580.000	93.050.000
Décembre	1932	7.500.000	106.820.000 ¹	114.320.000

Or, nous savons que les ressources propres des grandes maisons d'escompte sont en moyenne de 7.5 % de leurs dépôts et prêts, et que cette proportion n'est que de 5 % environ pour les maisons de bill brokers. D'autre part, il est communément admis dans la Cité que les trois grandes maisons représentent approximativement 40 % du Discount Market. En appliquant ces diverses proportions aux chiffres ci-dessus nous pourrions évaluer en gros les ressources totales des bill brokers et le montant de leurs ressources propres.

BILL BROKERS

		Ressources propres	Prêts	Ressources totales
Décembre	1927	7.500.000	141.250.000	£148.750.000
Décembre	1928	7.500.000	141.500.000	£149.000.000
Décembre	1929	7.500.000	140.000.000	£147.500.000
Décembre	1930	7.500.000	150.000.000	£157.500.000
Décembre	1931	7.500.000	132.000.000	£139.750.000
Décembre	1932	7.500.000	149.000.000	£156.500.000 ²

En rapprochant ces chiffres des précédents nous voyons que le montant total des fonds mis à la disposition des maisons d'escompte a varié autour de 235 millions de livres depuis 1927.

1. L'augmentation étant due surtout à l'une des trois maisons, (l'Union Discount) dont les dépôts se sont accrus de 50 %, les autres n'ayant progressé que de 10 à 12 %.

2. Ce chiffre a été obtenu non pas en partant des ressources des 3 discount houses pour la raison exposée ci-dessus, mais en majorant de 12 % le chiffre de 1931.

Décembre	1927.....	234.500.000
Décembre	1928.....	234.000.000
Décembre	1929.....	231.500.000
Décembre	1930.....	247.500.000
Décembre	1931.....	217.500.000
Décembre	1932.....	255.800.000

sommes auxquelles il convient d'ajouter une quinzaine de millions de capitaux appartenant en propre à ces maisons. Ce chiffre de 15 millions étant d'ailleurs confirmé par les déclarations de M. Foà devant le comité MacMillan.

Nous avons pu obtenir par ailleurs un contrôle de ces estimations. Ayant eu communication des bilans d'un certain nombre de firmes de bill-brokers, depuis quelques années, nous avons pu évaluer directement le chiffre des fonds prêtés à l'ensemble des bill-brokers. En effet, l'importance relative des maisons est suffisamment connue dans le marché pour que, connaissant les chiffres de plusieurs d'entre elles, l'on puisse, avec des chances d'erreur très réduites, estimer ceux des maisons qui se refusent à donner aucune indication mais que l'on sait pouvoir classer à un rang déterminé par rapport aux autres. Cette méthode d'évaluation directe nous a donné les résultats suivants qui se rapprochent beaucoup de ceux obtenus précédemment.

Prêts aux bill brokers

1928	150.000.000
1929	145.000.000
1930	158.000.000

Il est normal que ces évaluations directes soient un peu supérieures aux évaluations basées sur les chiffres des trois grandes maisons d'escompte au 31 décembre. En effet, les bilans des bill brokers sont le plus souvent établis dans le courant de l'année, et sont de ce fait moins affectés par le

window dressing des grandes banques, qui accroissent en fin d'année leurs fonds liquides en se faisant rembourser une partie de leurs prêts au marché.

Les chiffres que nous avons dégagés précédemment nous paraissent donc pouvoir être acceptés. Et nous pourrions encore les contrôler d'une autre façon.

Examinons maintenant la provenance des fonds prêtés au marché.

Une forte partie en est fournie par les Clearing Banks (tout au moins dans les périodes normales où le taux des bills ne tombe pas au-dessous du taux fixe de 1 1/2 % au-dessous du taux de la Banque d'Angleterre, que les brokers doivent leur payer).

Puis viennent les fonds prêtés par les banques et parfois les gouvernements étrangers, ceux des maisons d'acceptations et des autres banques britanniques et enfin des prêts divers. Or, un certain nombre de ces éléments peuvent être chiffrés.

Les bilans des banques de dépôt ne distinguent pas les prêts en report à la Bourse des prêts consentis au marché monétaire, mais cette distinction a été faite dans les tableaux annexes publiés par le Comité MacMillan et nous en tirons les indications suivantes (colonnes I, II, et III).

TABLEAU A

Origine des prêts consentis au marché monétaire en fin d'année.
(en milliers de livres)

	I Clearing Banks	II Scottish Banks	III Foreign Banks	IV Bank of England	V Divers	VI Total
déc.1927	114.533	14.118	38.375	40.000	27.500	234.500
déc.1928	111.261	15.034	47.010	25.000	35.700	234.000
déc.1929	117.351	12.543	33.970	25.000	42.600	231.500
déc.1930	117.495	15.484	35.100	43.600	35.800	247.500
déc.1931	119.365 ¹			20.000		217.500
déc.1932	126.600 ¹					255.800

1. Y compris prêts au Stock Exchange.

Les trois premières colonnes donnent des moyennes hebdomadaires. Dans la quatrième nous avons indiqué le montant approximatif des avances consenties au marché à la fin de l'année, par l'institution centrale.

Pour évaluer les avances de la Banque d'Angleterre, il faut tenir compte du fait que ses états de situation ne sont pas publiés en fin de mois, mais le jeudi de chaque semaine. A moins d'une coïncidence (qui se produisit en 1930), le chapitre « discount and advances » du département de Banque ne comprend pas la totalité des avances de fin d'année, soit que toutes n'aient pas été encore accordées lors de sa publication, soit au contraire que certaines aient été remboursées, s'il est daté des premiers jours de janvier. D'autre part, ce chapitre comprend en dehors des avances, les escomptes consentis par la Banque.

Il est toutefois possible en comparant entre elles les trois dernières situations de fin d'année de la Banque d'Angleterre, et en tenant compte des indications de la presse financière sur les emprunts quotidiens du marché, puis sur les remboursements effectués en janvier, de se faire une idée assez précise du montant total pour lequel le marché monétaire a eu recours à la Banque. Nos estimations sont portées dans la colonne IV.

Nous avons obtenu les chiffres de la colonne V par simple différence entre les totaux résultant des estimations précédentes et le total des quatre premières colonnes. Cette colonne « divers » donne l'indication du montant approximatif des fonds que le marché monétaire reçoit de sources qu'il est impossible d'indiquer plus précisément : maisons d'acceptation, compagnies d'assurances, banques anglaises ne faisant pas partie du clearing, banques irlandaises, banques coloniales.

L'importance réelle de ces fonds doit être nettement supérieure à celle indiquée par le tableau ci-dessus, car les montants que les grandes banques ont dans le marché monétaire au 31 décembre sont certainement inférieurs à la moyenne hebdomadaire de décembre, par suite des retraits qu'elles effectuent en fin d'année. Les chiffres de la colonne V se trouvent donc réduits du fait que les chiffres des deux premières colonnes (moyennes de décembre) sont supérieurs aux chiffres du 31 décembre. En outre dans le cours de l'année les bill brokers n'ont pas d'avances de la Banque d'Angleterre et leur portefeuille est financé par les autres prêteurs. Or la moyenne mensuelle des prêts des Clearing banks est inférieure aux chiffres de décembre, ce sont donc les autres prêteurs auxquels doit surtout se substituer la Banque d'Angleterre en fin d'année.

Reprenons le tableau précédent et efforçons nous de lui faire exprimer la situation moyenne du money market au cours de l'année et non plus fin décembre.

A cet effet, nous tirons du MacMillan Report les moyennes mensuelles des prêts à vue et à court terme consentis au marché par les Clearing Banks et les Banques écossaises. Pour les banques étrangères nous prendrons la moyenne entre les chiffres de juin et décembre, seuls publiés. Nous obtenons aux colonnes I, II et III des chiffres presque tous inférieurs à ceux du précédent tableau — et c'est normal si l'on réfléchit que les Bons du Trésor anglais atteignent régulièrement le maximum de leur émission en décembre cependant que les acceptations sont également plus abondantes à la fin de l'année par suite du financement à cette saison des importations de blé et de coton notamment. Il y a donc lieu de considérer que le portefeuille des maisons d'escompte atteint lui aussi son maximum en décembre et

c'est ce qui est confirmé par les confidences des bill brokers.

Il faut donc réduire les chiffres totaux des prêts consentis aux brokers. Nous pensons qu'une approximation suffisante est obtenue en appliquant à ces travaux le coefficient de réduction dont se trouve affecté le total des trois premières colonnes lorsque nous passons du tableau A au tableau B. Les avances de la Banque d'Angleterre disparaissant entièrement dans le courant de l'année, nous pouvons donc à nouveau dégager les prêts divers (colonnes IV) par différence — et nous obtenons finalement les résultats suivants.

TABLEAU B
Avances consenties aux brokers
(moyennes mensuelles)

	I Clearing	II Scottish	III Banques étrangères	IV Divers	V Total
1927	100.500	12.500	38.500	59.500	211.000
1928	106.000	12.500	47.000	55.500	211.000
1929	106.000	13.000	35.000	64.000	218.000
1930	113.000	15.000	38.500	76.500	242.000
1931 ¹	100.000				217.000
1932 ¹	100.000				235.000

Jusqu'à présent nous avons analysé l'origine des fonds prêtés au marché monétaire, mais nous n'avons pas encore effectué un nouveau contrôle du total vraisemblable de ces fonds. Toutefois, nous avons dégagé certains éléments du problème de façon précise et limité la zone d'incertitude

1. Évaluation des prêts des Clearing Banks.

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
chiffres comprenant les prêts Stock Exchange	136.8	150.4	145.4	139.7	120.8	116.0
chiffres des seuls prêts au money market	100.5	106	106	113		
	36.3	44.4	39.4	26.7		

On peut conclure de ce rapprochement que la moyenne mensuelle des prêts des Clearing Banks au marché monétaire est revenue aux environs de £.100 millions en 1931 et 1932.

au chapitre « Divers ». Les estimations que nous avons faites ont été considérées comme vraisemblablement correctes par plusieurs membres du marché de l'escompte. On pourrait pousser plus loin encore et tenter de subdiviser le chapitre « divers » en y introduisant les évaluations que nous avons faites du montant des fonds placés en call money par l'ensemble des maisons d'acceptation.

Mais d'autres données peuvent nous aider à vérifier nos calculs.

On sait en effet qu'il y a pour chaque maison d'escompte une certaine relation entre le montant des fonds qu'elle emprunte aux Clearing Banks et ceux qu'elle reçoit d'autres sources.

Les Clearing Banks prêtent au marché à un taux fixe inférieur de 1 % au taux de la Banque. Il en résulte que les conditions du marché de l'escompte affectent dans une certaine mesure la proportion de *Clearing Banks money* et d'autres fonds que détient un broker à un moment donné. En effet, si les bills se négocient à un taux inférieur de plus de 1 % au taux de la Banque, les brokers s'efforcent de réduire le plus possible leurs emprunts aux Clearing banks. Au contraire si le taux d'escompte est très voisin du taux de la Banque, les conditions du marché monétaire sont sans doute difficiles et le broker est heureux de pouvoir obtenir des grandes banques de dépôts des fonds à un taux qui lui laisse une substantielle marge de profit, alors qu'il doit payer probablement plus cher les fonds qui lui sont prêtés par d'autres banques.

Il y a cependant une certaine stabilité dans la proportion moyenne, au cours d'une année, entre les fonds empruntés par le marché monétaire aux Clearing Banks et ceux qui proviennent d'autres sources. Car les relations sont étroites entre les bill brokers et les grandes banques et

il n'est pas possible que le broker prenne exclusivement en considération son propre intérêt. En outre dans une période de dépression du marché de l'escompte, telle que l'année 1932 en offrit le type, les brokers payent sans doute à certains moments leurs prêts plus cher que ne leur rapporte leur portefeuille — mais ils ont d'autres sources de bénéfices dans les achats et ventes de titres et aussi dans des opérations sur bons du Trésor à relativement court terme.

Par conséquent la connaissance de la proportion habituelle du Clearing banks money dans les prêts et dépôts des maisons d'escompte a donc un intérêt réel.

Or cette proportion nous a été communiquée par plusieurs maisons d'escompte et bill brokers. Des indications recueillies nous pouvons conclure qu'en une période normale, les grandes « discount companies » ont sensiblement moins de 50 % de leurs fonds en provenance des Clearing Banks (Pour l'une d'elles la proportion est très inférieure à ce chiffre) alors que les bill brokers font d'ordinaire quelque 60 % de leurs emprunts auprès des grandes banques. En tenant compte de l'importance réciproque de ces maisons on peut conclure que les Clearing Banks ne fournissent pas tout à fait la moitié de ses fonds au marché monétaire. Or cette indication corrobore bien celles que nous avait donné le tableau ci-dessus (p. 193).

Ces longues recherches statistiques nous permettent donc de conclure que le *short loan fund* se maintient depuis au moins 1927 au-dessus de £ 210 millions et n'a guère dépassé de beaucoup ni pour longtemps £ 250 millions.

Le montant des effets financés par le marché monétaire est inférieur au total du short loan fund car les investissements en fonds d'Etat à court terme effectués par les maisons d'escompte excèdent nettement le total de leurs

ressources propres. Celles-ci étant d'environ £ 15 millions, le montant des investissements doit osciller entre 20 et 35 millions ¹.

Les portefeuilles-effets des maisons d'escompte londonniennes seraient donc de l'ordre de 190 à 230 millions livres. L'application du coefficient de 40 % ², au portefeuille des trois grandes compagnies donne d'ailleurs les chiffres suivants pour l'ensemble du marché à la fin de chaque année

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
En millions :	200	198	203	210	194	220

Ces chiffres seront repris dans l'étude du financement des effets libellés en livres sterling. Mais avant de chercher à pousser plus avant et à déterminer l'importance des autres portefeuilles d'escompte sterling qui existent non seulement dans les banques anglaises mais aussi dans les banques et trésoreries étrangères, il faut que nous étudions le montant des effets créés à Londres et leur nature. Ce sera l'objet du chapitre suivant.

1. Les seuls investissements des 3 grandes compagnies atteignaient les chiffres suivants :

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
En millions	13,7	17,3	13,6	17,2	13,7	20,2

2. Voir ci-dessus, p. 188.

CHAPITRE IX

LE MARCHÉ DE L'ESCOMPTE

On peut imaginer un marché monétaire séparé en quelque sorte du marché de l'escompte. Ainsi, à New York, le *call money market* est lié au Stock Exchange, l'argent à court terme est prêté contre titres et non pas contre effets. Ceci ne veut point dire qu'il n'existe pas de relation entre le taux de l'argent court et le taux des effets, mais la relation est assez indirecte et les taux atteints par le *call money* en période de boom à Wall Street en sont la meilleure preuve.

A Londres, au contraire, le marché monétaire repose entièrement sur le marché de l'escompte au point que les deux marchés apparaissent souvent comme la contre partie l'un de l'autre.

Ceci est vrai si l'on entend les deux marchés au sens étroit, dans cette zone limitée mais essentielle où des *bills brokers* et *discount houses* assurent l'ajustement de l'offre et de la demande. Alors *money market* et *discount market* coïncident.

Au sens large de ces expressions toutefois la coïncidence n'existe plus. Le marché monétaire englobe les fonds liquides des banques et leur portefeuille d'escompte. Le marché de l'escompte comprend non seulement les *bills* aux mains des *brokers* mais tous ceux qui sont offerts.

C'est ce marché de l'escompte au sens large que nous examinerons ici.

La nature et l'importance des divers types de bills qui existent à Londres seront d'abord étudiés. Puis en regroupant les indications obtenues, on s'efforcera de dégager l'importance relative des divers types de bills et le montant total des effets offerts sur le marché. Enfin la question du financement de ces bills sera examinée, financement qui est assuré en partie par le marché monétaire, en partie par le système bancaire anglais, en partie enfin par les placements étrangers à court terme sur la place de Londres.

LES DIFFÉRENTS TYPES DE « STERLING BILLS »

Les effets offerts sur le marché anglais, peuvent être rangés en deux grandes catégories selon leur nature juridique : les billets à ordre ou *promissory notes* et les lettres de change ou *bills of exchange*.

Chacune de ces catégories se subdivise en effets différents par leur origine, leur fonction, leur qualité. Les *promissory notes* comprennent essentiellement les effets du Trésor Britannique : *Treasury Bills*, mais il faut y ajouter les promesses de payer souscrites par diverses collectivités anglaises ou étrangères et connus sur le marché sous le nom de « fancy » ou « exotic » bills.

Quant aux lettres de changes elles se divisent, du point de vue qui nous occupe, en bills réescomptables à la Banque d'Angleterre et en bills non réescomptables. Les premiers sont les effets qui portent deux signatures anglaises, dont l'une constitue l'acceptation d'une banque ou d'une grande maison commerciale : *Bank bills* et *fine trade bills*. Les seconds sont les acceptations de banques étrangères, les

trade bills ordinaires et les effets étrangers simplement domiciliés à Londres, *foreign domiciles*.

Promesses de Payer

1^o « *Treasury Bills* »

L'invention des *Treasury Bills* est due à l'ingéniosité de Walter Bagehot, le célèbre éditeur de l'*Economist*. En 1877, le Chancelier de l'Echiquier le consulta sur la meilleure méthode à employer pour faire face aux besoins du Trésor en émettant des titres à court terme.

Bagehot lui répondit : « Le Trésor anglais jouit du premier crédit qui soit au monde et doit apprendre à s'en servir à son avantage. Un titre ressemblant le plus possible à une lettre de change commerciale, c'est-à-dire un effet émis sous escompte et échéant à certains intervalles, serait probablement accueilli avec faveur par le marché monétaire et se négocierait dans de bonnes conditions »¹.

La recommandation fut suivie, et le *Treasury Bill* fut créé dans la forme suivante :

Due 12 th. July 1928.

TREASURY BILL

Per Acts 40 Vic. c. 2. et 52 Vic. c. 6

£ 5.000

B.

N^o 00.000

London.

This Treasury Bill entitles* or order to payment of Five Thousand Pounds at the Bank of England out of the Consolidated Fund of the United Kingdom on the 12 th. day of July 1928.

(Signed).....
Secretary to the Treasury

*. If this blank do not filled in, the Bill will be paid to Bearer.

1. Lettre citée dans l'*Economist* du 27 novembre 1909.

Les Treasury Bills constituent un mode de placement idéal particulièrement dans leur forme actuelle de bons à trois mois ; émis par le gouvernement britannique, ils jouissent d'un crédit indiscuté, et leur remboursement à l'échéance ne semble pas pouvoir être mis en question, A l'échéance ils sont payés sur présentation à la Banque d'Angleterre. Ils n'ont pas besoin d'être nominatifs, ni d'être endossés. (Toutefois, ils peuvent être complétés par l'insertion d'un nom et endossés, ce qui réduit les risques de vol en cas d'envoi sur le Continent).

Etant donné que les Treasury Bills ne portent point d'autre signature que celle du secrétaire du Trésor, nombre de banques n'hésitent pas à les vendre sur le marché, si elles désirent se faire des disponibilités. C'est donc un placement d'une liquidité parfaite, réalisable à tout instant.

Les Treasury Bills sont mis en vente par souscription publique. Lorsqu'ils sont offerts — actuellement, chaque semaine, le vendredi — la *London Gazette* publie un avis dans la forme suivante :

Soumission pour les bons du Trésor

« Les Lords Commissioners du Trésor de Sa Majesté annoncent que des soumissions seront reçues au bureau du caissier principal de la Banque d'Angleterre, vendredi, 13 courant, à une heure de l'après-midi, pour des bons du Trésor d'un montant de £ 40.000.000

« Les bons seront de montants de £ 5.000 et £ 10.000. Ils porteront au choix du soumettant, une date quelconque entre le lundi 17 courant et le samedi 22 courant, inclus, et seront remboursables trois mois après leur date.

« Les bons seront émis et payés à la Banque d'Angleterre.

« Chaque soumission doit être d'un montant minimum de £ 50.000 et doit spécifier la date que les bons requis devront porter, ainsi que le montant net pour % (sans fraction de penny) qui sera payé pour le montant sollicité. Des soumissions distinctes devront être faites pour des bons de dates différentes.

« Les soumissions doivent être faites par l'intermédiaire d'un banquier de Londres, d'une Discount House ou d'un bill broker.

« Les personnes dont les soumissions seront acceptées en seront avisées au plus tard le lendemain, et le paiement total des montants des soumissions acceptées devra être effectué à la banque d'Angleterre, en espèces ou par un tirage d'une banque sur la Banque d'Angleterre, au plus tard à deux heures de l'après-midi (midi le samedi) le jour dont les bons portent la date ».

Il résulte de cet avis que, chaque vendredi, les banques et maisons d'escompte peuvent présenter à la Banque d'Angleterre des soumissions (*tenders*) pour les Treasury Bills qui doivent être émis la semaine suivante. Elles doivent vérifier la durée exacte des Bills auxquels elles souscrivent ; en effet, tous les effets émis le sont pour trois mois, mais selon l'époque de l'année à laquelle l'émission a lieu leur échéance sera à 90, 91 ou 92 jours. D'autre part, lorsque la date d'échéance est un dimanche ou un jour férié les Bills sont payables la veille, il arrive donc que les Treasury Bills émis par exemple en décembre ou janvier, et couvrant le mois de février, n'aient que 89 jours à courir si leur échéance tombe sur un dimanche de mars ou d'avril.

Cette vérification étant faite, le banquier calcule le prix qu'il est disposé à offrir pour cent livres de Treasury Bills. Par exemple s'il est prêt à souscrire au taux de $4 \frac{9}{16}$ %

pour des Bills ayant 91 jours, il devra offrir £ 98.17.3 ;
au taux de 3 5/8 % et pour la même durée, il devrait offrir
£ 99. 1. 11.

Le prix offert varie par penny pour £ 100, les fractions
de penny ne sont pas admises. Chaque soumission doit
être faite pour un montant minimum de £ 50.000, le sous-
cripteur ayant le choix de demander des coupures de £ 5.000
ou £ 10.000. Enfin il faut faire autant de souscriptions que
l'on demande d'échéances diverses.

La lettre de souscription est alors complétée. C'est une
formule imprimée qui se présente sous la forme suivante.

Londres

19

Aux Lords Commissionnaires

du Trésor de Sa Majesté.

Mes Lords,

Suivant les termes de l'avis paru dans la London
Gazette du ...

Nous avons l'honneur de soumissionner par la présente
aux Bons du Trésor mentionnés ci-après, pour lesquels ou
pour tel montant inférieur qui pourrait nous être alloué...

Nous acceptons de payer la somme de £ (*en chiffres*)
soit (*en lettres*)... pour cent

Détail des Bons.

..... de £ 5, 000 chacun = £...

..... de £ 10.000 chacun = £.

Total £

datés du..... 19

payables à trois mois de date

Nous avons l'honneur d'être

Mes Lords

les très obéissants serviteurs de vos Seigneuries

Signature :

Adresse

Les lettres de soumission dûment pliées suivant un rite compliqué, mais non cachetées, sont portées à la Banque d'Angleterre par des messagers tout juste avant 13 h., heure de fermeture de la souscription. Chacun attend en effet la dernière minute afin d'avoir des indications aussi précises que possible sur le taux probable auquel seront alloués les Treasury Bills.

Dès 14 h la Banque d'Angleterre fait connaître les résultats. Ainsi le vendredi 13 novembre 1931, elle annonça que les souscriptions faites pour les bills à 3 mois, datés du lundi 17 au vendredi 20 au prix de £ 98.12.2, étaient acceptées à concurrence d'environ 37 % et celles faites à un prix supérieur, en totalité. Pour les bills datés du samedi 21 les souscriptions à £ 98.12.6 et au-dessus étaient acceptées en totalité.

Ces Treasury Bills devaient échoir en février 1932, c'est-à-dire qu'ils avaient 92 jours à courir, sauf ceux datés du 21 novembre dont l'échéance était le 20 février (le 21 étant un dimanche). Le taux ressort à une fraction de penny au-dessus de 5 1/2 %, le coût s'élevant pour le Trésor à £ 5. 10.0, 35 par £ 100 par an.

Les Treasury Bills jouent sur le marché un rôle de premier plan car leur montant total a toujours dépassé depuis la guerre celui des autres bills, même dans les années où le commerce international fut le plus prospère. Leur importance fut particulièrement dominante pendant les années de guerre et celles qui suivirent. D'avril 1916 à avril 1921, en effet, le système des souscriptions par soumissions fut abandonné et remplacé par des offres à un taux fixe, taux qui était modifié assez souvent selon les conditions du marché. A ce taux fixe, les Treasury Bills qui étaient alors émis pour des durées de 3, 6 et 9 mois, étaient offerts en quantités

non limitées : ils étaient émis « *on tap* » (à robinet ouvert). De cette façon, le Gouvernement contraignait les maisons d'escompte à suivre de très près le taux des Treasury Bills pour les autres effets et il contrôlait en fait tout le marché de l'escompte.

Il en va différemment maintenant, mais les Treasury Bills demeurent par leur montant total l'élément principal du marché de l'escompte. Ce montant qui avait atteint au 23 juillet 1921 le chiffre formidable de £ 1.207.187.000 a été ramené depuis à un chiffre très inférieur par des réductions et consolidations successives de la Dette flottante.

La situation de la dette flottante publiée chaque semaine par le gouvernement donne les chiffres suivants pour les Treasury bills existants à diverses dates (fin d'années de calendrier et d'années budgétaires).

31 décembre 1928	£	787.985.000
31 mars 1929	£	700.295.000
31 décembre 1929	£	780.245.000
31 mars 1930	£	588.885.000
31 décembre 1930	£	690.235.000
31 mars 1931	£	569.825.000
31 décembre 1931	£	664.480.000
31 mars 1932	£	604.455.000
31 décembre 1932	£	928.250.000
31 mars 1933	£	810.455.000

Mais on commettrait une erreur en prenant ces chiffres tels quels pour évaluer le montant des Treasury Bills qui sont dans le marché à un moment donné.

Reportons-nous en effet à une autre statistique, celle que la Banque d'Angleterre publie pour les émissions hebdomadaires de Treasury Bills. Cette statistique nous donne trois chiffres intéressants : le montant des Bills offerts, le montant des souscriptions et le montant des bills alloués. Ce dernier montant n'est en effet pas nécessairement égal au premier, car si le taux offert paraît trop onéreux au

Nous voyons que le montant des Treasury Bills alloués au marché à la fin mars 1931, soit £ 422 millions, était très inférieur à celui des Treasury Bills émis par le Trésor à la même date, soit £ 570 millions.

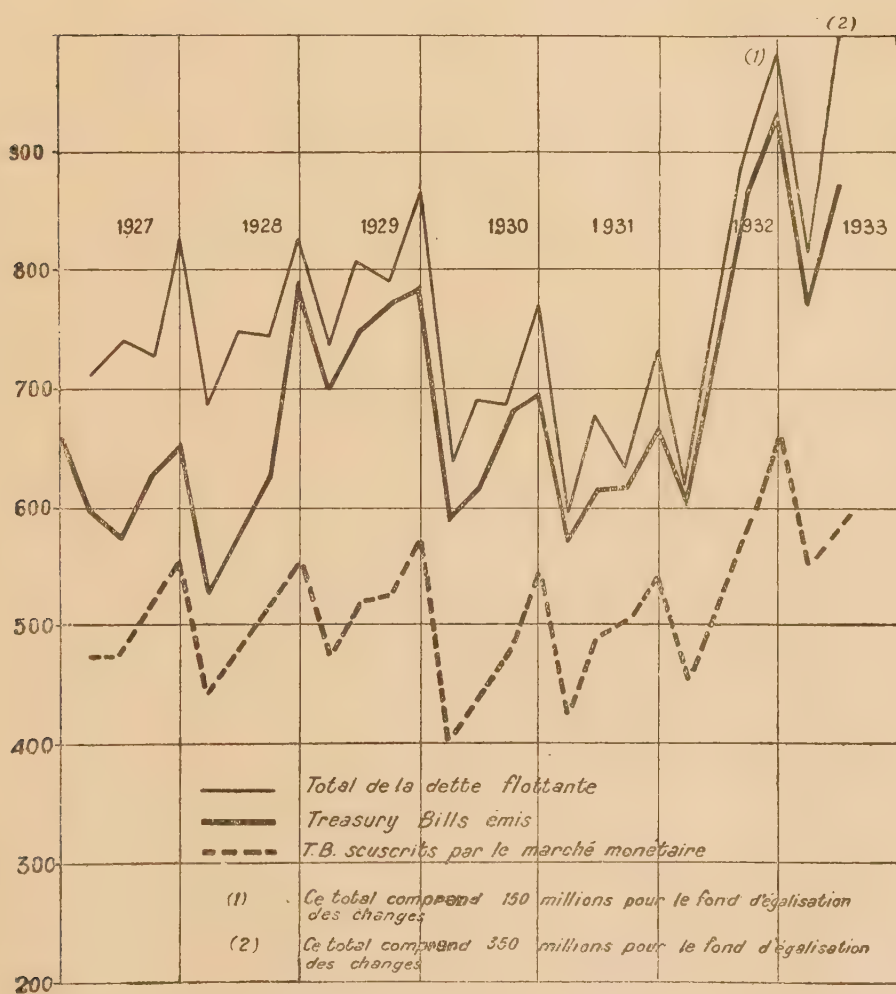
Le graphique ci-après fait ressortir les différences constantes et considérables qui existent entre ces deux montants. Nous avons indiqué sur ce graphique le total de la dette flottante britannique afin de faire ressortir le rôle tout à fait secondaire des avances par voies et moyens par rapport aux émissions de Treasury Bills.

Les Treasury Bills qui ne sont pas souscrits par le marché monétaire — au sens large du mot — sont financés par la Banque d'Angleterre et aussi par certains services publics (tels que les Postes). Au bilan de la Banque d'Emission ces Treasury Bills figurent au département de l'Emission, au poste « *other Government Securities* ». Depuis la fusion des circulations en novembre 1928, ce poste a rarement dû détenir moins de £ 150 millions de Treasury Bills.

On remarquera un rythme saisonnier dans l'offre des Treasury Bills. Très régulièrement le total des Treasury Bills diminue de décembre à mars pour remonter de mars à décembre. Ces fluctuations correspondent très exactement au rythme des rentrées d'impôts en Angleterre.

Il s'ajoute à ces mouvements saisonniers des mouvements plus durables et des mouvements accidentels. Ainsi dans l'ensemble le total de la Dette flottante a marqué une décroissance à peu près constante de 1929 à 1932. Une augmentation considérable survint en 1932 pour des raisons diverses : on finança par des Treasury Bills le coût des opérations de conversion, le remboursement de *Treasury bonds* et enfin le paiement à l'Amérique en décembre 1933 ; mais surtout on créa en avril un fonds de ré-

DETTE FLOTTANTE BRITANNIQUE (en £ millions)



gularisation des changes de £ 150 millions. Ce fonds ayant été constitué par un accroissement de la dette flottante ¹.

Ne tenant compte que des Treasury Bills placés dans le marché, on voit que le total de ceux-ci s'est maintenu à peu près constamment entre £ 450 et £ 550 millions pendant la période 1927-1931. A partir de mars 1932 le marché fut disposé à absorber un montant plus élevé de Treasury Bills à défaut d'autres Bills, et les souscriptions furent faites à des taux de plus en plus favorables au Trésor, par suite de l'abondance de l'argent disponible à court terme ².

2° *Fancy Bills — Exotic Bills*

L'exemple donné par le gouvernement britannique en émettant des promesses de paiement sur la place de Londres a été suivi par des gouvernements étrangers et aussi par des collectivités britanniques qui ont ainsi pris l'habitude de faire des emprunts sur le marché monétaire de Londres, soit qu'ils aient à faire face à un déficit temporaire de leur trésorerie, soit qu'ils aient recours à ce marché en attendant un moment favorable qui leur permette de consolider cet emprunt par une émission de titres sur le marché financier londonien.

Ainsi ont été lancés sur le marché monétaire des effets d'origine diverse et jouissant d'un crédit très inégal selon les signatures dont ils sont revêtus. Les brokers les désignent d'ordinaire sous le nom de « *fancy bills* » (effets de fantaisie) ou « *exotic bills* ».

1. Un nouvel accroissement du montant du Treasury Bills survint en mai 1933, lorsque le fonds d'égalisation des changes fut porté de £ 150 à £ 350 millions, après l'abandon de l'étalon-or par les Etats-Unis.

2. Le taux d'émission des Treasury Bills a depuis été très fréquemment inférieur à 1/2 % au cours de 1932 et 1933.

Nous distinguerons parmi ceux-ci deux principales catégories : les Treasury Bills de gouvernements étrangers et les Bills d'origine anglaise.

A. *Treasury Bills* étrangers et impériaux.

Les émissions de ces bons ont été assez fréquentes à Londres, depuis 1925 en particulier. Ces bons sont en général offerts directement aux banques par les banquiers anglais du gouvernement étranger. Ainsi Hambros Bank offrit des bons grecs, finlandais et norvégiens, Baring des bons argentins, Schröder des bons de Hambourg, Rothschild des bons du Chili. Parfois, lorsqu'il s'agissait d'une émission d'un pays de l'Empire les bons furent offerts publiquement en souscription ; ce fut le cas pour ceux de l'Australie, de la Nouvelle Zélande ou du Kenya.

Enfin il convient de mentionner ici les *Indian Treasury Bills*. Le Gouvernement des Indes émet périodiquement en souscription des bons à trois mois. Ces bons sont offerts à Calcutta et libellés en roupies. Leur taux étant généralement plus élevé que celui des Treasury Bills anglais, un certain montant de ces Indian Treasury Bills est financé par les banques anglaises, lorsqu'elles peuvent faire simultanément un report de change favorable. Il arrive que ces Indian Treasury Bills soient négociés sur le marché de Londres, généralement avec la garantie d'une grande banque pour le change.

Les émissions de Treasury Bills étrangers sur la place de Londres avait pris une certaine importance avant la crise de 1931. Entre 1925 et 1931 nous avons relevé des émissions de l'Argentine (£ 5.000.000) et du Chili (£ 3.000.000), de la Finlande (£ 500.000), de la Norvège (£ 725.000), de la Grèce (£ 1.500.000), de la Hongrie (£ 1.000.000), des villes de Hambourg, Berlin et Francfort.

Les émissions les plus importantes furent celle de la République Argentine qui de janvier 1929 à décembre 1931 eut en permanence £ 5.000.000 de Treasury Bills sur la place de Londres. Les bills chiliens et ceux des villes allemandes ont été bloqués aux mains des banques, par des moratoires en 1931.

Les émissions des Treasury Bills impériaux furent également importantes. La Commonwealth of Australia fit à partir de septembre 1929 des émissions fréquentes de Treasury Bills, d'abord pour un an, puis pour des périodes plus courtes, de cinq, six ou sept mois, et finalement de trois mois seulement. Jusqu'à la fin de 1931 le total des Treasury Bills australiens sur la marché de Londres ne fut presque jamais inférieur à £ 8 millions et il atteignit £ 17.950.000 en mai et juin 1931.

La Nouvelle Zélande plaça, elle aussi, des Treasury Bills sur le marché de Londres pour un montant de £ 4.000.000 en 1931. Le change sur Londres lui était défavorable et elle avait l'espoir de s'acquitter à une époque où la livre néo zélandaise se serait raffermie.

La colonie du Kenya obtint de la sorte £ 1.000.000, montant qui fut consolidé dans la suite par un emprunt à long terme.

La Province Canadienne du New Brunswick, par l'intermédiaire de la Bank of Montreal, plaça à Londres en novembre 1928 £ 975.000 de bills qui furent renouvelés par périodes de 6 ou 12 mois jusqu'en 1932.

B. Treasury Bills de collectivités anglaises

La formule des Treasury Bills avait un tel succès que de nombreuses collectivités l'ont utilisée pour se procurer de l'argent à des conditions favorables.

Nous avons relevé des emprunts des collectivités suivantes :

Port of London Authority,
Metropolitan Water Board,
Liverpool City & County Borough,
Edimburgh,
Glasgow Corporation,
Southampton
County of Ayr.
Mersey Docks & Harbour.

Ces Treasury Bills étaient généralement émis pour des périodes de 6 mois à un an, pour des montants qui atteignaient souvent un ou deux millions sterling. Ils furent tous renouvelés à plusieurs reprises.

Le développement pris par les *fancy bills* et *exotic bills* avant la crise de 1931 est très intéressant car il montre que les collectivités qui jouissent d'un bon crédit peuvent à l'occasion se procurer des sommes importantes sans avoir recours aux banques. Les bill brokers, les discount houses, les compagnies d'assurances, sont toujours prêts à souscrire leurs bills à des conditions que la concurrence ouverte rend beaucoup plus favorables que ne le seraient celles d'une avance bancaire.

Il est fort possible qu'un jour, la Dette britannique à court terme se trouvant fortement réduite par des opérations d'amortissement ou de consolidation, le marché monétaire, insuffisamment alimenté en effets commerciaux, se montre disposé à accorder de larges crédits aux émetteurs de « *fancy bills* ».

Sans doute le montant total que peuvent atteindre ces Treasury Bills spéciaux est-il très modeste par rapport au chiffre des Treasury Bills du gouvernement britannique d'une part et aux effets commerciaux d'autre part. Il est cependant loin d'être négligeable.

Nous avons en effet calculé que ces bills dont la plupart apparurent en 1929 atteignaient à la fin de cette année une vingtaine de millions pour passer à £ 35 millions à la fin de 1930 et se tenir encore à £ 30 millions à la fin de 1931.

Les Lettres de Change

Les lettres de change qui se négocient sur le marché monétaire londonien se subdivisent en deux grandes catégories selon qu'elles portent ou non une signature de banque. On distingue ainsi les *Bank Bills* des *Trade Bills*.

La catégorie des bank bills est de beaucoup la plus importante pour le marché monétaire. Elle comprend essentiellement les acceptations de banque. A cette catégorie s'ajoute par extension les acceptations de quelques rares sociétés commerciales qui jouissent d'un standing presque égal à celui des banques.

Les *Trade bills* sont les effets commerciaux ordinaires.

Nous mentionnerons enfin pour être complet, les effets étrangers dont le payement est domicilié à Londres. Ces effets, dits *foreign domiciles* n'intéressent pas le marché sur lequel il ne sont jamais négociés.

1° Bank Bills

A. Prime Bank Bills.

Nous verrons dans un chapitre ultérieur la variété des commerces dont les opérations sont financées par les banquiers de la Cité. Ce financement se fait généralement sous forme d'acceptation. La pratique des acceptations de banque qui entraîne la création de ces effets est une des caractéristiques essentielles du marché de Londres. Nous avons

vu à propos des Merchant Bankers comment l'habitude s'était introduite de faire accepter les traites commerciales par des banquiers pour leur assurer une mobilisation plus facile et des taux d'escompte plus favorables.

Divers procédés peuvent être employés lorsqu'on veut mobiliser une créance commerciale par une acceptation de banque.

a) *Ouverture d'un crédit d'acceptation, par le banquier de l'acheteur, au profit du vendeur.*

La Banque s'étant assurée au vu de documents commerciaux, de la sincérité de l'opération qui sert de base au crédit, accorde celui-ci soit en blanc, si l'acheteur est un de ses clients de tout premier ordre, soit contre garantie totale ou partielle, généralement fournie sous forme de dépôt de titres.

S'il s'agit d'une série de transactions, le crédit d'acceptation sera ouvert pour une période donnée, et, dans l'intervalle et la limite de ce crédit, le vendeur effectuera les tirages successifs (*revolving credit*).

Les traites une fois revêtues de l'acceptation bancaire seront négociées par le vendeur avec la plus grande facilité et au meilleur taux.

b) *Ouverture d'un crédit d'acceptation par le banquier du vendeur au profit de celui-ci.*

Cette modalité est choisie lorsque le crédit du vendeur est supérieur à celui de l'acheteur. Le vendeur fait alors accepter ses traites par son propre banquier, l'acheteur se bornant à payer la commission d'acceptation sous forme d'une majoration du prix.

c) *Ouverture d'un crédit d'acceptation au bénéfice de l'acheteur, par le banquier de celui-ci.*

Il s'agit là d'une modalité un peu exceptionnelle qui permet à l'acheteur de payer comptant son vendeur et de négocier en même temps un effet qui lui donne la possibilité de reporter à deux ou trois mois son décaissement effectif. Cette forme d'acceptation ne se rencontre que dans le commerce intérieur.

Nous avons également indiqué précédemment ¹ comment les acceptations anglaises avaient été employées à l'origine pour financer seulement les importations de l'étranger en Angleterre, puis avaient été utilisées pour mobiliser les créances des exportateurs britanniques sur leurs clients d'outre mer et enfin étaient devenus un des principaux procédés de financement du commerce international.

Un ou deux exemples permettront de mieux saisir le rôle des banques anglaises dans les opérations commerciales qui ne concernent pas l'Angleterre ².

1° Un importateur italien achète de la soie à un vendeur japonais.

Il s'adresse à son banquier, par exemple à la Banca Commerciale Italiana, et la prie de faire ouvrir à la Lloyds Bank ou toute autre banque de Londres, un crédit d'acceptation en faveur du marchand de soie japonaise. La Lloyds Bank informe son correspondant japonais, soit la Mitsui Bank, qu'elle peut escompter les tirages effectués sur elle, Lloyds Bank, dans la limite du crédit accordé au vendeur japonais. Celui-ci obtient ainsi un règlement rapide en remettant ses traites à la Mitsui Bank.

La Banque japonaise escompte le papier, en détache les documents qu'elle envoie en Italie, et adresse à Londres les traites, où la Lloyds les accepte, puis les négocie sur le

1. Voir plus haut chap. IV, p. 119.

2. Voir aussi Chap. IV, les exemples d'acceptations communiqués par la maison Ruffer, p. 133.

marché et crédite du prix obtenu le compte de son client italien.

2° Un vendeur français expédie des tissus en Uruguay et désire un règlement en sterling. L'acheteur uruguayien étant peu connu est mal placé pour négocier un crédit d'acceptation. Le vendeur français s'adresse au Crédit Lyonnais à Londres, qui lui ouvre un crédit d'acceptation. Il tire ensuite sur la succursale de Londres du Crédit Lyonnais, qui acceptera la traite lorsque les documents lui auront été remis. Le vendeur français est alors en mesure de négocier la traite sur le marché de Londres.

Le Crédit Lyonnais expédie les documents à son correspondant en Uruguay, qui les remettra à l'acheteur contre paiement de la marchandise.

Les acceptations sont créées suivant les mêmes modalités par toutes les banques de Londres. Nous avons vu précédemment le développement qu'avait pris depuis la guerre l'octroi de crédits d'acceptations sous forme de *reimbursement credit* accordés aux banques étrangères par opposition au crédit consenti individuellement à des firmes commerciales ou industrielles. Mais toutes les banques qui font des acceptations en font indistinctement sous toutes les formes que ce crédit peut prendre.

En revanche, ces acceptations n'ont pas toutes la même cote sur le marché. En principe, il n'y a qu'un taux, qui varie seulement selon la durée de l'effet, pour toutes les acceptations de banques ; en fait, lorsqu'une maison de médiocre importance consent un chiffre trop élevé d'acceptations, les acheteurs de bills s'aperçoivent vite de la proportion anormale de papier accepté par X qui figure dans leur portefeuille et un taux pénalisateur, supérieur de 1/32

1/16 %, 1/8 % même au taux normal s'établit contre la maison X.

En dehors de ces cas exceptionnels il faut apporter au principe du taux unique pour les acceptations de banque une correction générale.

En effet, la Banque d'Angleterre ne reconnaît comme *Bank Bills* que les traites acceptées par une banque dont l'actif se trouve en totalité ou en majeure partie en Angleterre, et portant une seconde signature de banque anglaise. Il résulte de cette définition que les effets acceptés par les succursales londoniennes de banques coloniales ou étrangères ne sont point admis au réescompte par la Banque d'Angleterre et, par suite, une légère différenciation s'établit entre les *Fine Bank Bills* et les autres que l'on appelle *Foreign Agencies Bills*

B. *Foreign Agencies Bills*. Dans cette catégorie se rangent, par exemple, les effets acceptés par les succursales de Londres du Crédit Lyonnais, de la Guaranty Trust of New York, de la Banque Belge pour l'Etranger, etc.... Le point de vue anglais est que l'actif de ces banques étant à l'étranger n'offre pas une garantie suffisante ni assez facilement réalisable. Aussi les banques ne prennent-elles d'ordinaire les effets de cette nature que pour des montants limités et à un taux d'escompte moins favorable que celui auquel se négocient les *Bank Bills* proprement dits. La différence est de l'ordre de 1/16. Le plus souvent, les *Brokers* mélangent une faible proportion : 5 à 10 % de *Foreign Agencies* aux *Bank Bills* qu'ils cèdent. Dans ce cas, le taux est le même ; mais, si la proportion de *Foreign Agencies* atteignait 20 % l'acheteur serait fondé à réclamer une discrimination de taux.

2^o *Commercial Bills*

A. *First Class commercial acceptances*. — Nombre d'effets commerciaux sont revêtus d'acceptations autre que des acceptations de banque. Certaines de celles-ci sont cependant considérées comme de tout premier ordre « *first class commercial acceptance* » et acceptées au réescompte par la Banque d'Angleterre. De ce fait ces bills sont presque assimilés aux bank bills.

Ce sont par exemple les acceptations des grandes compagnies d'armement et de navigation telles que Cunard ou Harland and Wolf. Ces bills sont connus sous le nom de « *shipping bills* » ils se négocient généralement sur le marché à un taux qui n'est guère supérieur que de 1/16 au taux des bank bills. Une situation analogue est faite aux bills acceptés par les grands entrepôts frigorifiques tels que l'Union Cold Storage ou par de très grosses maisons qui commercent avec les Indes (*India Merchants*).

B. *Trade Bills*. — Tous les autres effets commerciaux rentrent dans la catégorie des Trade bills. Contrairement aux précédentes catégories d'effets, les Trade bills ne viennent pratiquement jamais sur le marché. Ces effets commerciaux sont escomptés directement par les banques de dépôt, et pour une fraction infime par les banques d'acceptation, certaines maisons de bills brokers et la Banque d'Angleterre. Les banques escomptent ces effets à un taux *supérieur* à celui de la Banque Centrale (alors que les acceptations se négocient toujours au-dessous de ce taux) et les conservent en portefeuille jusqu'à l'échéance ainsi d'ailleurs que tous les autres bills qu'elles acquièrent soit directement, soit par l'intermédiaire du marché.

Il est par suite extrêmement difficile d'avoir une idée

du montant des trade bills en existence à un moment donné et cela d'autant plus qu'un certain nombre de ces bills, financés par les maisons commerciales, ne sont pas escomptés par les banques.

3^o *Foreign Domiciles*

Les Foreign domiciles sont des effets tirés par des étrangers sur des étrangers, mais que l'accepteur a rendu payables à Londres. Ce papier qui est « pris » par des banques continentales, n'a aucun marché à Londres. Avant la guerre il s'en négociait de petits montants. Depuis, ni les joint stock banks ni les Merchant bankers n'acceptent d'en prendre dans leur portefeuille. Les banques étrangères ou les maisons d'escompte qui consentent à escompter ce papier sont obligées de le conserver en portefeuille jusqu'à l'échéance. Il s'agit donc d'une immobilisation, ce qui justifie le taux élevé généralement appliqué à ces effets qui s'escomptent à un taux supérieur à celui de la Banque, et souvent même à celui des Trade Bills.

La Banque d'Angleterre cherche à décourager ces simples domiciliations qui ne profitent pas aux banques de la place. Elle se refuse à escompter ces effets, alors même qu'ils seraient endossés par des banques anglaises de premier ordre.

STATISTIQUE DES ACCEPTATIONS DE BANQUE

Après les Treasury Bills, les acceptations de Banque sont les effets qui jouent le plus grand rôle sur le marché de Londres.

Nous ne nous étendrons pas davantage sur les modalités du crédit par acceptation, sur son usage, sur son fonction-

nement pratique. Ces questions ont été trop souvent étudiées pour que nous puissions y revenir utilement ¹. Mais nous nous efforcerons de grouper des informations statistiques sur le montant des acceptations sur la place de Londres et non seulement sur leur montant total, mais aussi sur l'importance respective des divers groupes bancaires dans l'octroi des crédits d'acceptation.

Nous avons pour point de départ les documents annexes au rapport MacMillan. En combinant les tableaux 1 et 2 de ces annexes nous obtenons les renseignements suivants :

TABLEAU A. — Acceptations des 10 Clearing Banks et de six Banques écossaises (sur huit)

	1927		1928		1929		1930		1931
	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.	mars
10 Clearing Banks.	48.650	53.140	62.510	83.350	74.530	66.620	59.310	51.750	47.410
6 Scottish Banks	3.540	4.320	3.610	4.810	4.630	4.950	3.850	3.930	3.050
Ensemble	52.190	57.460	66.120	88.160	79.160	71.570	63.160	55.680	50.460

Ces statistiques s'arrêtant à mars 1931 nous devons rechercher d'autres sources pour les années suivantes. Les états mensuels publiés par les Clearing Banks comportent un poste « acceptations, etc... » qui comprend, outre les acceptations proprement dites, des engagements divers tels que des reports sur devises qui apparaissent simultanément à l'actif et au passif. En rapprochant de semestre en semestre les chiffres de ce poste du montant exact des acceptations du tableau A, on s'aperçoit que le rapport moyen des deux chiffres est 42 %, avec des écarts assez

1. Nous tenons à signaler ici tout particulièrement l'étude extrêmement complète de P.-B. Vigreux, déjà citée, *Le crédit par acceptation*, 1932.

limités ; l'application de ce rapport aux années 1931 et 1932 semble donc donner une indication assez précise sur le montant des acceptations des Clearing Banks.

TABLEAU B, — Acceptations des Clearing Banks (£ milliers).

I. <i>Etats mensuels</i>	1927		1928		1929	
	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.
	90.120	132.630	150.870	217.310	195.580	169.620
II <i>Chiffres MacMillan</i>	1927		1928		1929	
	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.
	48.650	53.140	62.510	83.350	74.530	66.620
	54 %	40 %	41 %	38 %	38 %	39 %
I <i>Etats mensuels</i>	1930		1931		1932	
	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.
	130.910	117.450	115.950	102.120	95.320	89.410
II. <i>Chiffres MacMillan</i>	1930		1931		1932	
	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.
	59.310	51.750	48.600	42.890	39.190	37.542
	45 %	44 %	42 %	42 %	42 %	42 %

Ayant ainsi établi le chiffre des acceptations des Clearing Banks nous devons y ajouter non seulement les acceptations des six banques écossaises sur lesquelles a porté l'enquête MacMillan, mais aussi celles des autres banques écossaises et anglaises (les banques irlandaises ne faisant pratiquement pas d'acceptation). Compte tenu de ces chiffres, nous obtenons finalement les résultats suivants pour le total des acceptations consenties par les *joint stock banks*.

TABLEAU C. — *Acceptations des joint stock banks.*
(en £ milliers à la fin de chaque année)

1927	1928	1929	1930	1931	1932
58.860	90.260	73.270	56.460	47.530	42.000

Pour les merchant bankers nous avons également des indications extrêmement précieuses dans le rapport Mac-Millan. Par nos remarques sur les bilans de ces maisons ¹ nous avons pu les compléter et nous sommes arrivés à établir les chiffres suivants :

TABLEAU D. — *Acceptations des Merchant Bankers*
(£ millions)

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Acceptations pour compte étranger	108	149	136	125	—	—
Acceptations pour compte anglais	16	21	19	18	—	—
Total :	124	170	155	143	92	80

Restent les banques anglo-étrangères, les banques de l'Empire et les banques étrangères. Pour ces dernières il n'y a aucune information précise, mais on peut connaître exactement les acceptations en livres des banques anglo-étrangères et de nombreuses banques de l'Empire. Nous donnons en annexe un tableau des acceptations accordées par les banques anglo-étrangères, les banques anglo-indiennes et les banques anglo-africaines.

Les autres acceptations accordées en livres par les banques australiennes ou canadiennes, ou par des banques

1. Cf., *supra*, p. 139.

étrangères ne peuvent être connues avec précision. Parmi les banques étrangères établies à Londres les banques américaines paraissent être celles qui ont fait les plus gros montants d'acceptations en livres.

Au total il ne semble pas que les crédits d'acceptation accordés par ces banques aient jamais dû dépasser une trentaine de millions de livres dont une moitié environ pour les banques australiennes ou canadiennes. Ces chiffres qui correspondraient aux années 1928-1929, se sont depuis considérablement réduits.

Sous réserve d'une approximation très large pour ces derniers crédits nous récapitulons ci-après les chiffres obtenus au cours de cet essai statistique.

Acceptations. — Récapitulation (en milliers de £)

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Merchant Bankers	124.000	170.000	155.000	143.000	92.000	80.000
Joint Stock Banks	58.860	90.260	73.270	56.460	47.530	42.000
Anglo Foreign Bks	19.500	23.700	24.700	24.300	23.800	11.200
Banques de l'Afrique et des Indes	13.700	13.900	11.200	9.000	6.500	8.000
Autres banques	25.000	30.000	30.000	25.000	15.000	10.000
Total (en nombres ronds).	241.000	328.000	294.000	258.000	185.000	149.000

On peut donc dire que la crise économique et l'instabilité de la livre ont réduit de moitié les acceptations du marché de Londres. Et à vrai dire il est surprenant que leur total n'ait pas été réduit davantage puisque les prix mondiaux ont baissé en moyenne de 50 % entre 1929 et 1932 et que le commerce international s'est considérablement ralenti.

Deux faits ont contribué au maintien du chiffre des acceptations au niveau qu'elles atteignent en 1932. C'est d'une part la dévalorisation de la livre atteignant 30 % de sa valeur au pair. Et c'est d'autre part le « gel » des accep-

tations allemandes. Celles-ci atteignaient en 1931 un chiffre de £ 45 millions. Un certain nombre fut remboursé, mais il en existait bien encore £ 30 à 35 millions à la fin de 1932.

Il convient de remarquer d'ailleurs qu'une forte proportion des acceptations allemandes ainsi que les acceptations autrichiennes, hongroises etc.... ont été retirées progressivement du marché par les accepteurs qui les conservent en portefeuille.

Le montant des acceptations qui circulent dans le marché en 1933 est donc très notablement inférieur au montant des acceptations en existence.

L'OFFRE d'EFFETS SUR LA PLACE DE LONDRES

Reprenons les indications que nous avons obtenues sur le montant des divers types de bills négociés sur le marché de Londres, en laissant de côté ceux des Treasury Bills qui ne sont pas offerts en souscription publique. Nous obtenons le tableau suivant qui indique les montants des principaux types de bills en existence à la fin de chacune des dernières années (en millions).

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Treasury bills	556	560	573	550	540	661
Bank Acceptances	241	328	294	258	185	150
Fancy bills			20	35	30	20
	797	888	887	843	755	831

Le rôle capital des Treasury bills dans le marché de l'escompte londonien ressort de cette comparaison. Il en résulte que les taux du marché sont pratiquement commandés par le taux d'adjudication des Treasury Bills le vendredi. Cela est si vrai qu'il est souvent difficile de traiter sur le

marché de l'escompte de vendredi matin les brokers préférant attendre le résultat de la souscription s'ils espèrent un abaissement des taux.

Vers une heure moins vingt chaque vendredi on peut remarquer derrière le Royal Exchange un groupe de gentlemen en chapeau haut de forme. Ce sont les principaux bill brokers, constitués en une sorte de syndicat, qui s'entendent sur le prix auquel « le marché » fera ses souscriptions.

Il est possible que les soumissions des banques soient faites à un taux différent et que le taux d'adjudication ne soit pas celui que souhaitaient ou qu'attendaient les brokers, mais dès que sont connues les conditions de l'adjudication, les taux du marché s'y ajustent.

C'est dire que les Treasury Bills sont devenus depuis la guerre la base du marché monétaire et du marché de l'escompte.

Le tableau ci-dessus ne tient pas compte des Trade Bills ni des « foreign domiciles » — et cependant il indique déjà un total de bills qui dépasse £ 800 millions — Même en observant que l'émission des Treasury bills atteint son maximum en décembre et que les acceptations sont sans doute au plus haut chiffre vers la fin de l'année également, il n'en reste pas moins que *le total des effets sterling (y compris les trade bills¹⁾ ne doit jamais être inférieur à £ 750 millions de livres et doit souvent atteindre et dépasser un milliard de livres.*

Comment sont financés ces effets ?

1. Dans son ouvrage déjà cité, Vigreux propose une méthode d'évaluation du total des effets sterling existant à un moment donné. Renonçant à la méthode d'évaluation directe des acceptations de banque que nous avons pu choisir grâce aux indications précieuses publiées dans le rapport MacMillan, Vigreux assume (p. 24 et suiv.) que le total des acceptations de banque et le total des trade bills sont sensiblement égaux et il les évalue en prenant la moitié d'un chiffre global obtenu par un calcul ingénieux sur les droits de

FINANCEMENT DES EFFETS STERLING

Dans le tableau ci-dessous nous avons groupé les portefeuilles d'escompte détenus dans les divers compartiments du système bancaire britannique à la fin de chaque année, d'après les estimations faites au cours de cette étude

(millions de £)

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
10 Clearing et						
6 Scottish Banks	239.1	264.3	227.3	323.4	240.0	390.0
Autres joint Stocks Banks ¹	10.8	13.2	13.1	13.0	10.1	13.0
Maisons d'escompte	200.0	198.0	203.0	210.0	194.0	220.0
Maisons d'acceptation	39.1	43.2	38.6	31.7	17.3	18.8
	489.0	518.7	482.0	578.1	461.4	641.8

Il n'est pas possible de savoir, le montant exact des Bills détenus par la Banque d'Angleterre. Nous ne parlons pas ici de ces Treasury Bills qui ne sont pas offerts au marché dont il a été question plus haut, mais des Treasury Bills que la Banque achète sur le marché et qu'elle place parmi les *Government securities* du Banking Department, ou des effets commerciaux qu'elle place au poste *other securities* (comme « discount and advances » s'ils lui sont apportés à

timbre dont sont frappés les effets libellés en livres sterling qu'ils soient lettre de change ou promesse de payer (à l'exclusion des seuls Treasury bills britanniques). Le droit de timbre étant uniformément d'un shilling pour cent livres et la quasi totalité des effets étant à 3 mois, une règle de trois donnerait le total des effets timbrés dont on peut déduire le montant annuel moyen. D'après Vigreux ce total serait de £ 660 millions en 1927-28, de £ 725 millions en 1928-29.

Il nous paraît impossible d'accepter ces chiffres. En effet, nous avons pu évaluer le total des acceptations de banque à £ 241 millions en 1927, £ 328 millions en 1928 avec des chances d'erreur très réduites. Il faudrait donc qu'en ces années le montant des autres effets (autre que les Treasury bills) ait atteint £ 400 millions. or, tous les renseignements que nous avons pu avoir confirment que le total des Trade bills est certainement très inférieur au total des acceptations bancaires.

Il est vraisemblable que les ingénieux calculs de P.-B. Vigreux ont été viciés par un élément d'erreur provenant des chiffres publiés pour le timbre.

1. 2 banques écossaises, 4 banques provinciales et 4 banques irlandaises.

l'escompte et comme « securities » s'ils sont achetés de sa propre initiative).

Mais on peut du moins savoir le total de ces postes auxquels le portefeuille d'escompte de la Banque est très inférieur. En effet, les bilans de fin d'année indiquent pour le Banking department un chiffre considérable d'avances au money market sur des bills qui demeurent la propriété des maisons d'escompte et, d'autre part les postes considérés contiennent bien d'autres éléments d'actif que les bills (Cf. 1^o partie, page) Les bilans de fin d'année du Banking Department s'établissent comme suit :

	1928 (26 déc.)	1929 (1. jan. 1930)	1930 (31 déc.)	1931 (30 déc.)	1932 (18 déc.)
Govt Securities	67.296.855	81.658.618	81.021.247	95.340.096	102.371.824
Other Securities					
a) discount and advances	25.931.966	42.170.602	48.962.458	27.290.602	18.509.400
b) Securities	18.853.964	18.013.503	23.690.166	37.612.864	17.738.428

Compte tenu des observations qui précèdent il est vraisemblable que le total des bills détenus par le Banking Department en fin d'année atteint de £ 50 à £ 100 millions.

Le système bancaire anglais proprement dit ne finance donc qu'une partie des effets sterling. Plus de £ 500 millions à coup sûr mais sans doute moins de £ 700 millions.

C'est que des montants considérables d'effets sterling sont financés par les banques anglo-étrangères, les banques des colonies et des dominions, les banques étrangères établies ou non à Londres, et même des gouvernements ou des sociétés diverses étrangers.

Il devient difficile d'apporter ici des précisions statistiques mais une grande lumière est projetée sur cette question par certains chiffres publiés dans le rapport Mac-Millan. Des tables annexes, 9, 10 et 11 nous extrayons les renseignements suivants :

Effets sterling détenus à Londres pour compte étranger (en milliers de £)

	déc. 1927	déc. 1928	déc. 1929	déc. 1930	mars 1931
1° <i>Par la Bank of England, les Clearing Banks et 6 Scottish Banks.</i>					
a) Pour banques avec siège social à l'étranger.	133.541	173.029	163.971	119.121	108.802
b) Pour gouvernements	22.923	13.790	26.293	16.817	19.521
c) Pour clients divers	5.155	8.494	9.962	8.787	8.491
2° <i>Par les maisons d'acceptation</i>	13.115	16.863	19.379	8.040	7.380
Total :	174.734	212.176	219.605	152.765	144.194

Pendant les quatre années considérées, les banques anglaises ont donc détenu pour compte de l'étranger de £ 150 à £ 220 millions d'effets sterling.

Or ces chiffres ne comprennent point les montants également considérables d'effets sterling détenus à Londres par les succursales ou agences de banques étrangères, non plus que ceux détenus par les banques coloniales ou des dominions. (Les chiffres de bills détenus par les banques anglo-étrangères sont négligeables : 2 à 3 millions).

On pourrait donc conclure de ces indications que *près d'un tiers environ des effets sterling doit être financé en dehors du système bancaire anglais*¹.

Il y a là un phénomène extrêmement intéressant et qui fait ressortir les avantages du marché de Londres. Si les étrangers placent à Londres des sommes importantes en call money, s'il y achètent des montants considérables d'effets, c'est que l'organisation de la place Londres leur assure la sécurité et la liquidité de ces emplois à un degré inconnu sur leurs propres marchés.

1. Toujours sous réserve des Treasury bills souscrits directement par la Banque d'Angleterre ou des services publics (cf., p. 206).

CHAPITRE X

COMPARAISON ENTRE LES MARCHES MONÉTAIRES DE LONDRES ET DE PARIS

Tout lecteur familier avec l'organisation et le fonctionnement du marché monétaire de Paris aura été frappé par les différences radicales qui séparent ce marché de celui de Londres. Nous voudrions résumer ici ces différences pour les rendre plus claires encore et plus saisissantes, en nous attachant, d'une part, à montrer combien l'importance du marché de Londres rend écrasante la comparaison pour le marché de Paris, et, d'autre part, combien l'organisation technique du marché londonien constitue *un tout* dont il serait vain d'essayer d'adapter une pièce détachée à ce milieu tout différent qu'est la place de Paris.

Pour bien se rendre compte des causes permanentes de la supériorité du marché de Londres, il faut tout d'abord situer ce marché dans son cadre qui est en premier lieu la Grande-Bretagne et ensuite, plus précisément la Cité, la ville et le port de Londres.

La Grande-Bretagne est un pays dont la population est sensiblement égale à celle de la France, mais cette population jouit d'une fortune accumulée beaucoup plus considérable. En 1930 des évaluations du revenu moyen par habitant furent faites pour de nombreux pays par le service de statistique de la Dresdner Bank et par M. Harvey Fisk de la Bankers Trust Company. Pour les pays qui

nous intéressent ces évaluations sont les suivantes : (en dollars) ¹.

	Dresdner Bank	Harvey Fisk
Grande-Bretagne	392	409
France	250	201

Le Professeur Gide qui citait ces chiffres démontrait que pour la France l'estimation la plus modeste était vraisemblablement la plus correcte.

Il s'ensuit donc que le revenu du peuple anglais, comme celui des citoyens britanniques est à peu près le double de celui du peuple et des citoyens français.

Ces remarques rendent plus compréhensible le résultat des comparaisons que nous avons été amenées à faire entre les établissements de crédit français et anglais. La disproportion considérable que nous avons noté en faveur des premiers ne saurait s'expliquer seulement ni par la plus grande concentration bancaire, ni par l'usage plus répandu du chèque. Rappelons brièvement les chiffres essentiels en tenant compte et de la dépréciation de la livre à la fin de 1932 et du fait que la Banque de France reçoit des dépôts considérables en tant que concurrent des établissements de crédit français. Nous obtenons le tableau suivant :

Bank of England ²	£ 33.760.000	Banque de France ³	Frs. 15.000.000.000
Midland	£ 419.280.000	Crédit Lyonnais	Frs. 14.314.000.000
Lloyds	£ 382.140.000	Société générale	Frs. 11.739.000.000
Barclays	£ 381.850.000	Comptoir d'Escompte	Frs. 9.092.000.000
Westminster	£ 298.180.000	Crédit Industriel et commercial	Frs. 1.998.000.000
National Provincial	£ 291.820.000	Banque Nat. C.I.	Frs. 2.621.000.000
	£ 1.807.030.000		Frs. 54.764.000.000
		Soit au change de 86 £	636.800.000

1. Chiffres cités par Ch. Gide dans l'Information du 25 juillet 1930, *Le revenu moyen dans les divers pays*.

2. « Other Deposits ». C'est-à-dire dépôts à l'exclusion de ceux du gouvernement et des grandes-banques.

3. Ce chiffre est obtenu en diminuant les dépôts d'un montant de 5 milliards qui correspond approximativement aux dépôts des banques.

Il y a donc une supériorité évidente de Londres pour la masse des crédits dont disposent les banques. Et cela d'autant plus que la supériorité qui ressort du tableau ci-dessus serait encore accentuée si l'on faisait entrer en ligne de compte les autres organismes bancaires des deux places. Mais on pourrait concevoir une évolution du système bancaire français qui multiplierait les possibilités d'offre de crédit par les banques. Rappelons en effet, la structure toute différente du système du crédit dans les deux pays.

En Angleterre, une base d'or très étroite : £ 150 millions, supporte une faible circulation monétaire de £ 360 millions et une superstructure de dépôts bancaires d'environ £ 2.500 millions.

En France, au contraire, une large base de métal précieux : 80 milliards de francs, une circulation également élevée 85 milliards de francs (soit au cours de francs 80 par £, trois fois la circulation anglaise), mais une superstructure bancaire modeste d'environ francs 70 milliards.

Le système français comporte donc des possibilités d'expansion.

Toutefois, le crédit ne naît point d'une façon spontanée, (au moins si le système bancaire fonctionne normalement). Il faut qu'une demande vienne le susciter. Or il n'y a aucun espoir que la demande de crédit à court terme sur la place de Paris égale jamais celle qui existe à Londres. Cette demande résulte en effet pour une large part de ce que Londres est le centre financier de l'Empire, un des plus grands ports du monde et le marché par excellence pour d'innombrables produits.

Dans une de ses publications, citée par Pierre Vigreux ¹,

1. Le crédit par acceptation, p. 16.

l'Autorité du port de Londres résume ainsi les avantages qu'il offre au grand commerce.

« Londres est le marché du monde. Le plus grand nombre d'acheteurs se rassemblent à Londres et les vendeurs y obtiennent les meilleurs prix.

« Londres a les organisations de vente et de distribution les plus importantes et les plus expertes du monde.

« Londres peut entreposer un million de balles de laine et en exposer 60.000 à la fois.

« Le marché londonien des viandes est le plus grand du monde. Les entrepôts frigorifiques peuvent emmagasiner plus de 3 millions 1/2 de carcasses de moutons.

« Londres dessert dans un rayon de 10 milles (16 kilomètres) une population de 8 millions d'habitants, et dans un rayon de 100 milles une population de 16 millions.

« Les facilités de distribution et les raccordements de transport de Londres sont incomparables. Toutes les grandes lignes et les principaux services par route rayonnent de Londres. Les principales lignes continentales convergent vers Londres.

« Londres possède le plus important service de navires avec l'Inde, l'Australie, la Nouvelle Zélande et l'Orient.

« Londres a des services journaliers pour les ports et le continent de l'Europe.

« Les docks de l'Autorité du port de Londres sont, en majorité reliés aux voies ferrées. Les marchandises sont chargées sur les wagons et déchargées des wagons le long du bateau, entraînant ainsi le minimum de manutention et le minimum de frais ».

Londres est donc un des plus grands entrepôts du monde.

Le financement s'est fait dans la Cité, pour les marchandises qui venaient dans le port, puis pour celles qui en repar-

taient car le commerce de réexportation est considérable. Et les banquiers anglais ont même eu assez d'habileté, leur marché monétaire assez d'avantages, pour retenir le financement d'opérations sur marchandises qui cessaient de venir se faire entreposer à Londres. Certaines marchandises en effet ne passent plus par Londres, soit pour échapper les taxes accrues du port, soit pour éviter un détour de route que le développement de communications maritimes directes rendrait superflu. Néanmoins l'importance internationale des marchés qui se tiennent à Londres explique la suprématie de cette place ¹.

Le marché monétaire de Londres est, dans certains de ses aspects, l'objet même de cette étude. Il convient de rappeler ici d'autres marchés où ne se traitent pas davantage des marchandises proprement dites mais des titres de propriété ou de créance et des services. Nous voulons parler du Stock Exchange et des marchés des assurances et des frets.

Le développement industriel de la Grande-Bretagne, l'importance des capitaux anglais investis à l'étranger et les richesses naturelles de l'Empire britannique donnent une idée de ce que peut être la Bourse de Londres. On manque de données statistiques sur l'importance des affaires qui s'y traitent, mais il suffit de rappeler que 2750 jobbers et brokers ² vivent des courtages prélevés sur ces opérations.

De même chacun connaît la réputation mondiale des grandes compagnies d'assurances anglaises et le prestige

1. La plupart des indications que nous donnons sur les marchés de matières premières et marchandises diverses sont tirées de « Markets of London » Cuthbert Maughan (1931).

2. 332 maisons de Jobbers, représentant 1181 membres et 429 maisons de Stock Brokers représentant 1571 membres.

de la corporation du Lloyds. Il est hors de doute notamment que les anglais sont les premiers assureurs du monde notamment en matière d'assurance maritime, tant pour les navires que pour les cargaisons. On ne peut s'en étonner quand on se rappelle que l'Angleterre détient encore plus de 20 millions de tonnes de jauge sur un total mondial de 68 millions de tonneaux.

Naturellement le marché du fret qui se tient à Londres au *Baltic Exchange* est le premier du monde.

Le marché des grains, étroitement lié à celui des frets est installé dans le même local, où se tient également un autre grand marché international, celui des « oil-seeds » tels que le soja de Mandchourie et les noix de coco. « Les opérations qui concernent l'importation en Grande-Bretagne ou la réexportation, ne sont qu'une partie des transactions conclues au *Baltic Exchange*. Des opérations sont conclues à Londres qui portent sur des expéditions de toute partie du monde vers n'importe quel pays. Beaucoup de ces transactions sont financées à Londres et l'existence d'un large marché garantit aux acheteurs et aux vendeurs l'obtention des termes les plus favorables ».

Londres est non seulement le premier marché du monde pour l'or, ce qui se comprend, puisque l'Afrique du Sud est le plus grand producteur de ce métal précieux, mais aussi pour l'argent bien que l'Empire ne fournisse qu'une petite fraction de la production mondiale. Il en est de même pour le platine.

Pour le fer et pour l'acier le marché de Londres est de loin le plus important qui soit. Là encore le marché comprend trois sections : marché intérieur, importations et exportations du Royaume-Uni et opérations internationales

où les Anglais n'interviennent que comme intermédiaires : courtiers et banquiers

C'est encore à Londres que se tient le premier marché du monde pour les métaux non ferreux (cuivre, étain, zinc et plomb).

On négocie à Londres 95 % de la production diamantifère mondiale et il n'y a pas de marché plus important pour les perles.

Naturellement encore, Londres, métropole de l'Empire, occupe le premier rang pour l'entrepôt et le marché de la plupart des produits exotiques : caoutchouc, ivoire, thé, jute, soja, épices, shellac, etc..., ainsi que pour la laine et les peaux de moutons.

Elle est encore au premier rang des marchés européens pour les fourrures de luxe comme pour les peaux de lapin, pour les noix de coprah comme pour les tapis d'orient.

Cette énumération est loin d'être complète, mais elle suffit à montrer que le développement bancaire de la place de Londres repose sur une base commerciale telle que Paris n'en connaîtra jamais l'équivalent.

Il faut donc reconnaître que la place de Londres possède des avantages extrêmement importants sur la place de Paris pour la constitution d'un marché de crédit, puisque les offres et les demandes s'y trouvent être également élevées et variées, et cela en raison de facteurs de supériorité qui ont un caractère permanent.

Mais on objectera que si Londres n'a pas à craindre la rivalité de Paris, du moins Paris pourrait posséder un marché monétaire qui, pour être d'une importance moindre, n'en serait ni moins complet, ni moins souple que celui de Londres. Il n'en est rien et cela tient à la différence qui sépare l'organisation technique et l'esprit des deux places.

Le marché monétaire dépend essentiellement dans son existence, dans son organisation et dans son fonctionnement de la Banque Centrale, des grands établissements de crédit, et aussi du Trésor Public. Or si les idées de ces diverses autorités en France paraissent parfois diverger sur ce sujet, elles n'en aboutissent pas moins les unes et les autres à des conceptions très lointaines de celles qui règnent à Londres.

Tout d'abord pour constituer un marché véritable, il faut qu'il existe des marchandises types sur la valeur desquelles tout le monde soit d'accord. A Londres le marché monétaire possède ces marchandises sous la forme du Treasury Bill et de l'acceptation de banque qui sont l'un et l'autre négociables en tout temps, en quantité pratiquement illimitée et à des taux uniformes universellement reconnus. Rien de semblable n'existe à Paris. La hantise de la dette flottante a jusqu'ici empêché le Trésor de créer le bon à trois mois régulièrement renouvelé à l'échéance et les Bons de la Défense Nationale sont d'échéance trop variées pour servir de régulateur au marché de l'escompte.

Quant aux acceptations de banque l'esprit des banquiers et commerçants français y est encore nettement hostile.

Les chiffres courants sur la place de Londres sont à un moment quelconque ¹ £500 millions de bons du Trésor, £200 millions d'acceptations de banque. Il suffit de convertir en francs ces chiffres ² : 40 milliards de bons du Trésor, 16 milliards d'acceptations, pour faire ressortir leur impossibilité à Paris. La comparaison est plus saisissante pour des maisons de banque considérées individuellement. A notre connaissance deux maisons d'acceptation londoniennes, eurent, il y a quelques années, leur signature sur plus de

1. Depuis une dizaine d'années en tout cas.

2. La £ est comptée à 80 francs.

£ 16 millions d'acceptations chacune (et la livre valait alors 125 francs). En dehors de ces cas-limites, il était courant avant la crise de 1931 que les grandes maisons d'acceptations de la Cité aient leur signature sur £ 8 à £ 10 millions d'acceptations. Et nous avons vu que les grandes banques consentaient elles aussi des montants fort élevés de crédits par acceptation. En regard de ces chiffres nous trouvons en France les suivants :

31 Décembre 1930

en milliers de francs

	Capital	Réserves	Total des capitaux propres	Acceptations
Crédit Lyonnais	408.000	800.000	1.208.000	386.272
Société Générale	625.000	380.000	1.005.000	298.783
Comptoir d'Escompte	400.000	415.520	815.520	216.313
Banque Nationale de Crédit	318.750	175.865	494.615	207.549
Crédit commercial	210.000	182.000	392.000	113.301
Crédit Industriel	100.000	70.000	170.000	19.803
Banque de Paris et des Pays-Bas	300.000	273.451	573.451	258.169
Banque de l'Union Parisienne	200.000	127.780	327.780	192.739
Banque Nationale Française du Commerce extérieur	75.000	25.000	100.000	261.000
Banque Française d'acceptation	100.000		100.000	565.000
Total :	2.736.750	2.449.616	5.186.366	2.518.929

Nous obtenons ainsi pour les principales banques françaises un total de 2 milliards et demi de francs soit £ 20 millions au pair.

Et cela à la fin de 1930 alors qu'une vive campagne était faite pour le développement du marché de Paris et l'octroi de crédits d'acceptation tant à l'intérieur que pour l'étranger.

Il serait trop aisé de répondre que les banques anglaises n'ont pas eu à se féliciter d'avoir tant de crédits d'acceptation en cours à la veille de la crise. Le montant si modeste des acceptations sur le marché de Paris en 1930 n'était pas

tellement dû à la prudence particulière des banques françaises, qu'à une organisation différente du marché.

En Angleterre les accepteurs sont nombreux et presque tous de premier ordre. Le papier qui porte l'acceptation d'une grande banque ou d'une maison spécialisée est pratiquement toujours mis sur le marché, et sur un marché très large où un taux unique, inférieur au taux d'escompte de la Banque Centrale, est coté pour le papier de premier ordre qui y circule par l'intermédiaire des maisons d'escompte et avec la garantie de celles-ci.

En France, la grande majorité des affaires se traite, comme en Angleterre les trade bills, par *escompte direct* des grandes banques et de la Banque de France à leur clientèle. Il faut y ajouter les réescomptes à la Banque de France et l'on voit aussitôt que tout se passe *en banque*. Et cela s'étend même aux acceptations.

A Paris, les grands établissements de crédit qui font plus de la moitié des acceptations s'abstiennent généralement de laisser circuler les effets portant leur signature. Les autres accepteurs : « Haute Banque », Banques d'affaires ou Banques commerciales, Banque française d'acceptation, n'ont pas — sauf exception — les ressources nécessaires pour mobiliser ce papier ; elles sont donc amenées à mettre leurs acceptations sur le marché, mais sont à peu près les seules à le faire.

Pour nourrir le marché de Paris, à côté de ces rares acceptations de banque, on trouve un montant modeste de papier commercial d'importation et d'exportation et surtout les Bons du Trésor et de la Défense Nationale.

Les intermédiaires qui se chargent de rapprocher acheteurs et vendeurs sur ce marché, sont des courtiers libres qui ne se portent jamais du croire.

Si l'on a une acceptation à négocier il faut, à Paris, chercher un preneur. A Londres il y a toujours preneur et un preneur qui vient solliciter à domicile : le bill broker, la maison d'escompte. Rien de comparable n'existe en France, et on ne fera jamais à Paris un marché monétaire analogue au marché anglais tant qu'on n'aura pas réalisé les conditions nécessaires à l'existence de ces maisons. Toute tentative pour développer les acceptations en France sans organiser simultanément un marché ouvert pour ces acceptations paraît vouée à l'échec.

Les efforts qui ont été faits à Paris depuis quelques années pour développer et améliorer le marché monétaire sont très intéressants. La Banque de France a accru ses facilités d'escompte, elle a institué un système d'avances sur *bank bills* analogues aux avances que la Banque d'Angleterre consent aux bill brokers, elle a patronné la constitution de la première banque française spécialisée dans l'acceptation. Les grandes banques de la place se sont associées pour constituer ce nouvel organisme. Une petite société de réescompte s'est formée.

D'autre part, certaines des entraves juridiques et fiscales qui empêchent le développement du marché monétaire parisien ont été levées. On a pu démontrer ¹ qu'aucun des obstacles techniques n'était insurmontable.

Néanmoins, nous croyons que ces efforts sont insuffisants si l'on veut faire de Paris un marché monétaire vivant et souple.

Nous croyons qu'il faudrait créer à Paris des maisons d'acceptation indépendantes des grands établissements de crédit. On comprend mal l'intérêt que ceux-ci pourraient

1. Cf., Vigreux, *op. cit.*, pp. 321 et s.

avoir à faire faire par une société plus ou moins filiale les acceptations qu'eux mêmes ne veulent pas faire, bien qu'ils en aient la possibilité. Ou bien les grands établissements de crédit, les grandes banques d'affaires veulent se spécialiser et alors ils devraient purement et simplement cesser d'accorder eux mêmes des crédits d'acceptation, et laisser ce rôle à la Banque Française d'acceptation et à d'autres banques analogues ; ou bien ces mêmes banques veulent faire des acceptations et, ayant la possibilité d'étendre beaucoup les crédits qu'ils accordent sous cette forme, elles n'ont pas besoin de se décharger d'une partie de ce crédits sur d'autres organismes.

Mais pour qu'on ait recours largement à des banques d'acceptation françaises il faudrait que les grandes banques escomptent largement les acceptations en francs ainsi créées, ou qu'elles permettent l'existence de maisons d'escompte.

La condition qui nous paraît essentielle pour l'existence d'un marché monétaire du type anglais est l'interposition entre les grands établissements de crédit et la Banque Centrale d'intermédiaires jouissant *seuls* de la faculté de réescompte.

Alors les banques de dépôt, pour s'assurer une liquidité suffisante, réduisent d'un certain montant leurs escomptes, mais d'autre part au lieu de déposer à la Banque Centrale des sommes considérables qui ne leur rapportent pas d'intérêts elles ont la possibilité de les prêter au jour le jour au marché monétaire et cela dans des conditions de sécurité complète puisqu'elles surveillent la nature des opérations faites par les maisons d'escompte en recevant en garantie de leurs avances, les effets escomptés par celles-ci.

A notre avis, tant que les grands établissements de crédit français ne penseront avoir intérêt à une organisation de ce genre, il sera difficile de développer et d'assouplir le marché monétaire de Paris.

CHAPITRE XI

LES BANQUES ANGLAISES ET LA CRISE

On s'est parfois étonné en France, de la résistance dont le système bancaire anglais a fait preuve au cours de la crise financière et économique qui bouleverse le monde. Sans parler du véritable effondrement des banques en Allemagne et dans les autres pays de l'Europe Centrale, on a vu aux Etats-Unis de multiples faillites atteindre parfois des établissements d'une réelle importance et la France même, moins frappée que les autres pays, n'en a pas moins connu de sérieuses défaillances. Or, on sait la gravité de la crise économique anglaise, l'importance des engagements assumés par les financiers de la Cité en Europe Centrale et dans d'autres contrées affectées par des moratoires : cependant aucune banque de la Cité n'a suspendu ses paiements et l'abandon de l'étalon-or entraînant une dépréciation de la livre qui atteignit jusqu'à 36 % n'a pas ébranlé la situation des établissements de crédit britanniques.

La crise mondiale particulièrement dans ses répercussions sur l'économie anglaise, permet de vérifier la solidité de la place de Londres dans son ensemble et fait ressortir les rares points faibles de son organisation.

Nous examinerons donc combien la Cité se trouvait exposée et comment elle a su jusqu'à ce jour ¹ échapper aux

1. Oct. 1933.

plus grands dangers et triompher des difficultés grâce à son organisation, à son esprit de coopération, mais aussi dans une très large mesure, grâce à la dépréciation de la livre et à la saine gestion des finances publiques.

Afin de préciser ce qu'était la « position » internationale de la Cité de Londres à la veille de la crise nous rappellerons sommairement ici la situation de la balance des comptes britanniques d'après les chiffres officiels.

La balance commerciale proprement dite, entre les exportations et les importations, présente, en Angleterre comme en France, un déficit chronique. Ce déficit paraissait s'établir normalement, avant l'introduction de la politique protectionniste, entre £ 350 et 380 millions annuellement. La Grande-Bretagne y faisait face grâce aux divers revenus constitués par les exportations invisibles, dont les deux tiers environ proviennent des placements anglais à l'étranger et le dernier tiers des « services » (shipping, assurance, banque...). Ces revenus étaient assez abondants pour laisser chaque année un solde disponible ainsi qu'il ressort du tableau suivant (en £ millions).

	1913	1920	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Exportations invisibles	340	615	410	439	469	486	495	499	431	301	230
Déficit commercial ..	—134	—376	—336	—394	—463	—386	—382	—382	—387	—411	—289
Solde disponible	206	239	74	45	6	100	143	117	44	—110	— 59

La balance des paiements affectant le revenu national fut donc débitrice pour la première fois, en 1931, de £ 110 millions d'après les estimations du Board of Trade, de £ 80

à 100 millions seulement d'après J. M. Keynes et l'Economist ¹.

Mais en dehors des paiements affectant le revenu national, il convient de faire entrer en ligne de compte les mouvements de capitaux (prêts étrangers reçus ou remboursés, ventes de titres entre nationaux et étrangers, mouvements d'or, afflux ou efflux des dépôts étrangers en quête d'un intérêt plus élevé, d'une chance d'appréciation monétaire, d'un refuge). Seuls, certains de ces mouvements peuvent être évalués de façon précise, ce sont en particulier les emprunts étrangers sur la place de Londres; le tableau ci-dessous indique (en £ millions) comment ce facteur a affecté la balance des comptes de l'Angleterre.

	1913	1920	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Solde de la <i>balance</i> des paiements affectant le revenu	206	239	74	45	6	100	143	117	44	-110	-59
Emission étrangères à Londres	-198	-59	-135	-88	-122	-139	-144	-95	-109	-50	
Solde	+ 8	+180	-61	-43	-116	-39	-1	+ 22	-65	-60	

Il faut noter que les dépôts étrangers si considérables qu'ils puissent être à certains moments ne peuvent permettre de faire des prêts à long terme, que les remboursements de l'étranger sont d'ordinaire peu considérables et que les exportations d'or ne peuvent être un moyen durable d'équilibrer la balance des comptes. Ces observations font ressortir l'importance dominante du montant des émissions étrangères sur la place de Londres.

Il ressort donc clairement du tableau ci-dessus que, depuis 1924, l'Angleterre a, chaque année, prêté au delà de ses

1. Agence économique du 1^{er} avril 1932 et The Economist (16 avril 1932).

ressources, sauf en 1928 et 1929. Elle le fit pour maintenir le prestige de la Cité, et elle put le faire parce que, selon J. M. Keynes, « la Banque d'Angleterre, trop fière pour admettre la défaite (de la stabilisation de 1925 à un niveau insoutenable), ne fut ni assez prévoyante, ni assez résolue pour l'éviter ».

Elle laissa la Cité continuer ses prêts à l'échelle de jadis et financer la différence en contractant de plus en plus largement des emprunts à court terme. Le Comité MacMillan découvrit qu'en mars 1931 ces emprunts extérieurs de la Cité atteignaient £ 450 millions (dépôts à Londres, bills financés par des étrangers, etc.). Selon J. M. Keynes leur montant réel était supérieur et devait s'établir, en juin 1931 entre £ 600 et 800 millions.

Ces prêts à court terme de l'étranger rétablissaient en apparence l'équilibre et permettaient à la livre de maintenir son cours. Mais l'équilibre était essentiellement instable et l'accumulation de fonds étrangers à court terme à Londres rendait précaire tout à la fois la situation des banques et celle de la livre.

Or, en 1931, la balance des revenus est défavorable et la livre subit, dès le printemps, une pression qui l'amène au-dessous des points de sortie de l'or. L'étranger s'inquiète et commence à réduire le montant de ses fonds placés à Londres. Sur ces entrefaites, éclate en juillet la crise financière allemande et la suspension des paiements. Les engagements de la place de Londres en Allemagne étaient élevés. D'après le rapport du Comité de Bâle, ils atteignaient £ 45 millions d'acceptations et £ 15 millions d'avances et crédits divers. A ces chiffres s'ajoutait encore le montant des titres allemands possédés par les banques anglaises.

La situation était sérieuse. Brusquement l'engagement

assumé par les banques anglaises, en acceptant des traites allemandes était appelé à jouer. A l'échéance des acceptations, force serait aux maisons de Londres d'en assurer le règlement ou le renouvellement ; le passif contingent se transformait en passif réel. C'était pour les maisons d'acceptation un accroissement considérable de leurs charges et, si certaines ne pouvaient faire honneur à leur signature, qu'advierait-il des maisons d'escompte qui avaient escompté ces acceptations et les avaient revendues avec leur endos ou leur garantie ?

Cependant l'Allemagne n'était pas le seul débiteur défaillant ; l'effondrement des prix mondiaux, la paralysie croissante des échanges internationaux rendaient écrasante la charge des pays endettés. En Europe Centrale, en Amérique du Sud, c'est-à-dire précisément dans des régions du monde où les banquiers anglais étaient très engagés, les moratoires généraux succédaient aux défaillances particulières. Chaque mauvaise nouvelle accentuait la menace qui pesait sur les maisons d'acceptation et d'escompte et, à un moindre degré, sur les banques de dépôt elles-mêmes. En face d'un passif alourdi par le jeu des acceptations, les éléments d'actif tendaient à se geler ou à se contracter ; une partie des effets escomptés devenait irrécouvrable, les avances se transformaient en immobilisations et, finalement, le portefeuille titres étrangers rappelait la peau de chagrin, cependant que les fonds d'Etat britanniques eux-mêmes commençaient de fléchir.

Les finances nationales n'étaient pas en meilleure posture que celles des banquiers. L'aggravation d'un chômage largement indemnisé creusait un gouffre dans un budget dont la crise économique réduisait les recettes. Le parti socialiste, alors au pouvoir, différait de prendre les mesures nécessaires.

On comprend l'alarme des capitalistes étrangers. Nous avons vu que l'ensemble des fonds qu'ils avaient placés à court terme sur le marché de Londres atteignait un montant de l'ordre de £ 600 millions de livres. Or, les fonds rapidement mobilisables dont disposait la place de Londres n'atteignaient guère que le tiers de cette somme.

Cette sombre conjoncture provoqua un vaste mouvement de retrait des capitaux étrangers « flottants » sur le marché de Londres. Des actes d'indiscipline, qui survinrent en août dans la marine de guerre britannique et dont l'importance fut exagérée, émurent considérablement l'opinion publique non seulement à l'étranger, mais aussi en Angleterre et le retrait des capitaux s'aggrava d'une fuite devant la livre. Quiconque devait recevoir des livres à terme s'empressait de les couvrir et bientôt la spéculation, ayant tout à gagner et rien à perdre, se mit à vendre des livres à découvert. Peut-être une politique draconienne de déflation eût-elle encore pu sauver la livre ; mais d'une part, l'incertitude politique demeurait extrême et, d'autre part, la Banque d'Angleterre se borna à relever le taux de son escompte à 4 1/2 %. Pour défendre la livre, la Banque d'Angleterre, fit, en août, un emprunt de £ 50 millions auprès de la Banque de France et des Federal Reserve Banks américaines ; plus tard, le Trésor britannique obtint encore £ 80 millions de la France et des Etats-Unis, mais, au lieu de se limiter à satisfaire les demandes de change au comptant, la Banque épuise très rapidement ces fonds en maintenant également le cours de la livre à terme, ce qui donnait une prime à la spéculation. Vers le 15 septembre, les cambistes de Londres devaient acheter jusqu'à 10 millions de livres dans une seule journée. Le 21 septembre, les ressources étant épuisées, l'Angleterre abandonnait l'étalon-or et

la devise britannique perdait presque aussitôt 25 % de sa valeur nominale.

Qu'allait-il se passer à Londres ? Les observateurs continentaux, évoquant les souvenirs récents du franc et du mark, pour ne point parler d'autres monnaies européennes, craignaient que l'Angleterre ne fût entraînée dans le cercle vicieux de l'inflation. Leur raisonnement était le suivant : « La dépréciation de la livre va entraîner une réduction de son pouvoir d'achat extérieur et intérieur. Les Anglais vont se ruer sur les valeurs réelles pour échapper à l'appauvrissement, donc les prix vont s'élever. Les actions vont monter et les obligations et rentes s'effondreront.

« Les banques, obligées d'avoir une plus grande liquidité pour faire face à des retraits, devront retirer de l'argent au marché de l'escompte et réduire leur portefeuille d'effets ; les souscriptions des banques et maisons d'escompte aux « Treasury bills » émis chaque semaine se réduiront, cela équivaldra pour le Gouvernement à une brusque demande de remboursement de la dette flottante et comme il n'y peut faire face en ce moment, il sera obligé de faire absorber ces bons du Trésor par la Banque d'Angleterre en autorisant celle-ci à accroître son émission.

« D'autre part, les commerçants vont faire des stocks en prévision de la hausse et demander des avances aux banques et il y a, de ce côté aussi, un risque d'inflation ».

Or, aucune de ces prévisions pessimistes et apparemment fondées, qui étaient faites pendant l'automne 1931, n'ont été vérifiées dans la pratique et, il faut le répéter, pas une seule banque anglaise n'a suspendu ses paiements. Ce n'est point que la place n'ait été encore affectée par ce nouveau développement de la crise, mais un heureux concours de circonstances ainsi que le sang-froid du public

britannique et des dirigeants de la Cité ont permis de faire face au péril et de prendre toutes les mesures nécessaires pour éviter des catastrophes.

Le point d'appui de la résistance a été le calme du déposant britannique. Par orgueil national, par sens social et aussi, il faut bien le dire, par une certaine paresse d'esprit, l'anglais moyen s'est toujours absolument refusé à admettre que la livre sterling puisse connaître le sort des devises continentales de même qu'il n'a jamais mis en doute la solidité des grandes banques de la Cité. Cet état d'esprit a mis les établissements de crédit à l'abri des « runs » et empêché la généralisation de la fuite devant la monnaie qui eût entraîné la livre dans la spirale de la hausse des prix et de l'inflation.

D'autres facteurs ont permis à la livre de conserver à peu près intégralement son pouvoir d'achat intérieur et même extérieur : la baisse continue des prix-or mondiaux¹ ; l'abandon de l'étalon-or par plusieurs pays fournisseurs de l'Angleterre, tels que les pays scandinaves et les dominions ; la prolongation de la crise économique obligeant les commerçants à liquider leurs stocks et les décourageant d'en constituer de nouveaux ; l'existence d'une marge anormale entre les prix de détail et les prix de gros permettant une compression des premiers dans les cas où les seconds avaient cessé de baisser ; enfin, la politique de déflation relative poursuivie par les banques désireuses d'obtenir le remboursement d'une partie de leurs avances. Nous revenons ainsi à l'examen de la politique des banques pendant la crise.

Pour dégager les répercussions de la crise sur les divers

1. Jusqu'au début de 1933.

groupes bancaires de la Cité nous examinerons l'évolution de leur politique telle qu'elle ressort notamment de l'examen comparatif de leurs bilans. Pour cette étude nous conserverons la division adoptée dans la première partie de cet ouvrage.

LA BANQUE D'ANGLETERRE ET LA POLITIQUE MONÉTAIRE

A. De septembre 1931 à mars 1932 : Contrôle strict et déflation,

Le 21 septembre, date de l'abandon de l'étalon-or, la Banque d'Angleterre portait son taux à 6 %. D'aucuns jugent que cette mesure serait intervenue plus utilement avant cette date ; en revanche, il faut reconnaître que la Banque d'Angleterre maintint rigoureusement ce taux pendant toute la période critique de l'hiver malgré les vitupérations des milieux industriels et des inflationnistes de toutes nuances. Elle affirmait ainsi nettement sa volonté de tenir étroitement en main tout le marché des crédits et causa même une certaine déflation, car les débiteurs qui étaient en mesure de rembourser leurs banquiers le firent pour éviter de payer un taux trop onéreux.

En même temps, l'émission fiduciaire fut étroitement maintenue. Sa limite avait été portée de £ 260 à £ 275 millions en août, mais la Banque d'Angleterre, après avoir effectué en octobre un remboursement partiel en or à la Banque de France et aux Federal Reserve Banks américaines, parvint à doubler le cap de l'échéance de fin d'année sans avoir à demander au Trésor l'autorisation de relever à nouveau le « plafond ». Elle fut aidée en cela par les grandes banques qui consentirent à réduire le montant considérable de billets qu'elles avaient accoutumé de garder dans leurs caisses. Ce montant, fixé depuis des années autour de £ 105 millions a été ramené aux environs de £ 90 millions. Ceci revient à

dire que les banques de dépôts conservent désormais un peu moins d'espèces en caisse et un peu plus de fonds à la Banque d'Angleterre, dont la réserve se trouve ainsi accrue ¹.

Ces opérations ont eu pour effet de neutraliser la réduction de la circulation monétaire causée par les exportations d'or d'octobre 1931 et de maintenir la circulation effective à un niveau à peu près constant.

La stabilité relative de cette circulation effective ressort du tableau suivant (en £ millions) ² :

	1929	1930	1931	1932	1933
Janvier.....	354,9	351,3	348,2	358,1	355,6
Juillet	365,2	361,6	359,7	363,5	366,3

En revanche, nous verrons que les dépôts des banques ont enregistré des variations importantes.

Jusqu'en février 1932 le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre demeura à 6 % et les dépôts des banques déclinèrent constamment. Il semblerait que, jusqu'à cette date la politique monétaire anglaise ait eu pour objet d'éviter tout risque d'inflation et de maintenir le pouvoir d'achat intérieur de la livre sterling.

B. De mars à septembre 1932 : facilité monétaire, réflation.

Le début de 1932 vit un retournement profond de l'opinion mondiale quant au sort de la livre. La résolution et le sang froid avec lesquels les premiers mois d'abandon de l'étalon-or avaient été franchis, l'accession au pouvoir d'un gouvernement largement national soutenu par une écrasante majorité dans le pays et au Parlement, l'équilibre final du budget révisé, redonnèrent confiance dans la devise britannique ; on commença à se demander si une déprécia-

1. Voir plus haut, p. 92 et p. 174.

2. Chiffres extraits du *Statistical summary* de la Banque d'Angleterre.

tion de 33 % n'était point excessive¹ et la spéculation, retournant ses positions, ramena bientôt la devise britannique à des cours correspondant à 25 % seulement de perte sur le pair. A ce niveau des mesures furent officiellement prises pour éviter une revalorisation plus poussée, par l'ouverture d'un crédit de £ 150 millions pour la constitution d'un fond de régularisation des changes, *Foreign Exchange Equalisation Account*.

Simultanément la politique monétaire devint moins sévère ; une série de réductions ramena le taux d'escompte de 6 à 2 % entre février et juin. Cette politique d'argent facile avait pour but d'amorcer la hausse des prix et la reprise des affaires et de soutenir les cours des fonds d'Etat en vue d'opérations de conversion.

BANQUE D'ANGLETERRE

Comparaison des principaux postes
(Bilans des 2 départements combinés et en millions de £)

	Sept. 1931	Fév. 1932	Sept. 1932	Sept. 1933
Billets en circulation	354.1	346.4	361.6	372.2
Dépôts publics	20.9	15.2	17.0	17.1
Dépôts des banques	60.2	70.7	86.1	102.5
Autres dépôts	51.3	32.4	33.2	44.1
Total de ces engagements ...	486.5	464.7	497.9	535.9
Dette et titres du Gouverne- ment	312.8	295.7	330.6	334.6
Escomptes et avances	10.4	12.5	12.1	9.3
Autres valeurs	41.2	48.4	28.4	12.7
Or	134.9	120.8	139.3	191.7
Réserve de billets	57.1	50	53.6	79.5
Ratio	43 %	42 %	39,5 %	48,5 %

Le tableau ci-dessus fait ressortir le contraste entre la période de strict contrôle monétaire septembre 1931-février 1932 et la période suivante pendant laquelle fut préparée et réalisée la conversion du War Loan.

1. L'Angleterre commençait à bénéficier d'un considérable afflux d'or venant des Indes.

De février à septembre 1932, les £ 19 millions d'or reçus se traduisent par un accroissement de £ 4 millions dans la réserve de billets et de £ 15 millions dans la circulation. Simultanément, la Banque augmente de £ 15 millions son portefeuille de fonds d'Etat et valeurs diverses ce qui provoque une hausse parallèle des *Bankers deposits*.

A son tour l'élévation du compte des banquiers auprès de l'institution centrale ne manque pas d'entraîner l'accroissement des dépôts dans les banques, et ceux des dix Clearing Banks s'élèvent de £ 200 millions entre février et septembre (voir p. 260).

L'abondance des signes monétaires entraîna la hausse des fonds d'Etat et l'affaiblissement du taux des effets commerciaux et bons du Trésor. Pendant tout l'été 1932, le Trésor britannique a pu, non seulement renouveler la totalité de sa dette flottante à trois mois à des taux voisins de 1/2 %, mais encore accôtre nominalelement cette dette flottante de £ 150 millions, pour constituer une masse de manœuvre destinée à limiter les fluctuations des changes¹.

En juin, le Trésor put lancer dans des circonstances favorables, en dépit de l'abandon de l'étalon-or, la gigantesque opération qui lui permit de convertir en trois mois plus de deux milliards de livres d'emprunt de guerre 5 % en emprunt 3 1/2 %. Le succès de cette opération sans précédent dépassa toute attente, et les demandes de remboursement ne furent que de cent soixante cinq millions sterling, soit 8 % du total. Il importe de souligner que le triomphe du Chancelier de l'Echiquier fut dû, non seulement à la parfaite intelligence des conditions du marché par les experts qui préparèrent le plan de conversion, mais aussi au patrio-

1. Total de la Dette flottante : £ 700 millions en septembre 1931, £ 850 millions en septembre 1932.

tisme éclairé des masses britanniques et à l'exemple donné en particulier, par la Cité tout entière.

La conversion a préparé le retour de la confiance et ses conséquences sur taux des emprunts à venir, tant de l'Etat que des entreprises privées, seront considérables en Angleterre et à l'Etranger.

C. De septembre 1932 à septembre 1933 : Consolidation du redressement.

Depuis la réalisation de cette immense opération la Banque d'Angleterre a maintenu sa politique d'argent facile sans aller cependant jusqu'à faire une politique d'inflation.

Au début de 1933, la livre sterling fut de nouveau très recherchée après un accès de faiblesse à l'automne dû à un mouvement saisonnier accentué par une pression spéculative. La fermeté de la devise amena le fonds d'égalisation des changes à intervenir sur une large échelle pour empêcher la hausse de la livre. Le fonds des changes dut être porté à £ 350 millions. Ses interventions prirent généralement la forme d'achats de francs, le contrôle étant plus facile sur le marché du franc plus étroit que celui du dollar. Ces francs étaient ensuite transformés en dollars et convertis en or, ou conservés par le Trésor Britannique à Paris¹.

L'or acquis par le Trésor était revendu à la Banque d'Angleterre² qui acquit en outre de l'or directement par des achats sur le marché.

En quelques mois le bilan de la Banque d'Angleterre fut considérablement modifié par cet afflux d'or, considérable surtout de février à avril.

1. En avril 1933, le Trésor britannique prêta au Trésor français ces francs à concurrence de £ 30 millions, par une opération faite sous le couvert des banques anglaises, qui supprima le risque de change pour les Anglais.

2. La Banque l'achète au prix statutaire — de ce fait le Trésor subit une perte qui sera vraisemblablement compensée ultérieurement par les bénéfices résultant de la revalorisation de l'encaisse de la Banque.

Mais la Banque prépare nettement le retour à l'or et ne laisse pas tout cet or provoquer une inflation de crédits. Elle en stérilise une large part afin de renforcer sa position (voir le tableau de la page 253).

En un an, de septembre 1932 à septembre 1933, l'encaisse or s'est accrue de 52 millions, mais ces entrées d'or qui portent l'encaisse à un niveau record, sont largement neutralisées.

Tout d'abord, la Banque renonce à faire prolonger davantage le relèvement de son plafond fiduciaire : celui-ci est donc ramené de £ 275 à £ 260 millions. De ce fait, en contre partie des arrivées d'or, £ 37 millions seulement de billets nouveaux sont créés. Sur ces £ 37 millions de billets additionnels une dizaine seulement passent dans la circulation qui s'élève de £ 361 à £ 371 millions et £ 26 millions vont renforcer la Réserve du Banking Department qui atteint le chiffre considérable de £ 80 millions.

Reprenons cette comparaison des bilans de la Banque d'Angleterre en septembre 1932 et septembre 1933 sous une autre forme. L'accroissement de l'encaisse or est de £ 52 millions mais la réduction du plafond fiduciaire et la vente de £ 13 millions d'actif divers (effets et « autres valeurs ») l'ont neutralisé à concurrence de £ 28 millions.

Les « Bankers Deposits » qui avaient augmenté de £ 15 millions dans la période février-septembre 1932, alors que la Banque n'avait reçu que £ 18 millions d'or ont augmenté de seulement £ 16 millions dans l'année qui suivit, alors que la Banque recevait £ 52 millions d'or.

Nous verrons plus loin quel fut l'effet de ces variations sur le total des dépôts bancaires.

De toutes ces observations nous pouvons déjà conclure que la Banque d'Angleterre a poursuivi de septembre 1932

à septembre 1933 une politique très prudente et tout à fait conservatrice.

Aussi bien avec le taux de l'escompte à 2 %, les Treasury Bills émis chaque semaine entre 3/8 et 1/2 %, les dépôts des grandes banques à un niveau supérieur à celui atteint en 1928, une nouvelle expansion monétaire n'aurait pu résulter que de la volonté de déterminer coûte que coûte une hausse des prix. Il eût été impossible de la justifier par de prétendus besoins de crédit ; et cela ressort avec évidence de l'examen des bilans des banques de dépôts.

Avant toutefois de passer à l'étude de ceux-ci, nous devons conclure ces remarques sur la politique monétaire anglaise depuis la crise, par quelques observations sur les perspectives de retour à l'étalon-or.

Perspectives de retour à l'étalon-or.

L'Angleterre était prête dès le printemps de 1933, et techniquement, et psychologiquement, pour le retour à l'étalon-or. L'expérience américaine vint contrecarrer les plans de la Banque d'Angleterre. Le Trésor britannique sur lequel les Dominions exercèrent une forte pression s'opposa à toute tentative de stabilisation et, au cours de 1933, les autorités responsables des changes ont semblé surtout préoccupées de démontrer que la Livre n'était liée ni aux sort des monnaies or, ni à celui du dollar et que leur liberté de mouvement restait entière. Au reste, le fonds d'égalisation des changes n'est intervenu, à la hausse comme à la baisse, que pour modérer les fluctuations de la Livre et non pour s'opposer à la tendance des cours.

Pour des raisons de politique impériale et de politique commerciale, l'Angleterre n'a pas pu stabiliser au printemps 1933 en présence de l'inconnue américaine. Les diri-

geants anglais ne voulaient pas risquer de voir les Etats-Unis établir des prix en dollars qui leur permettent de concurrencer victorieusement les produits anglais¹. Mais, tôt ou tard, la politique monétaire américaine reprendra le chemin du *Gold Standard* et l'Angleterre pourra alors réaliser la stabilisation de sa monnaie non seulement par rapport au dollar, mais aussi par rapport à l'or.

Considérons le bilan de la Banque d'Angleterre, en septembre 1933. Sur la base d'une dépréciation de 33 % (£ à 82.50) l'encaisse or serait valorisée de £ 95 millions, ce bénéfice irait au Trésor qui pourrait annuler un montant égal de *Government Securities*². On se trouverait donc avoir en nombres ronds :

Circulation	£ 370 millions
Dépôts	£ 160 millions
Total des exigibilités	£ 530 millions
Dette et titres du Gouvernement	£ 235 millions
Escomptes et avances	£ 10 millions
Autres valeurs	£ 15 millions
Or	£ 285 millions
Réserve de billets	£ 80 millions
Couverture or des exigibilités	54 %

Or il est extrêmement probable que cette situation déjà solide sera encore sensiblement renforcée. Le retour à l'étalon or provoquera des achats de monnaie et de valeurs anglaises qui entraîneront vraisemblablement un nouvel afflux d'or.

LES GRANDES BANQUES

L'évolution des Banques de dépôts anglaises pendant la crise fait nettement ressortir ce que peut la Banque Cen-

1. Sans doute un cours trop bas du dollar entraînerait-il une hausse des prix américains ; mais il peut se produire une période de « décalage » assez longue pour que des marchés commerciaux soient gagnés ou perdus pendant sa durée.

2. Ce qui se traduirait accessoirement par une économie d'au moins £ 3 millions pour le budget.

trale et ce qu'elle ne peut pas en matière de création de crédit.

La politique de déflation poursuivie jusqu'en février 1932 a eu un effet immédiat et général sur tous les postes variables des grandes banques. La politique de réflation, sinon d'inflation modérée, qui suivit réussit à déterminer un accroissement des dépôts, mais sans provoquer un accroissement parallèle de la demande de crédits industriels et commerciaux. Les grandes banques ont été contraintes de modifier considérablement la politique traditionnelle de remplois qui a été exposée précédemment.

Le tableau de la page suivante permet d'apprécier dans quelle mesure la politique des Clearing Banks s'est trouvée modifiée par la crise ; il indique les variations des principaux chapitres de leurs bilans en chiffres absolus (en millions) et en pourcentage par rapport au total des dépôts.

Les avances se sont considérablement réduites. Tout d'abord elles ont baissé en 1930 et 1931 en même temps que les dépôts, mais relativement plus vite que ceux-ci. Puis à partir de février 1932, alors que la politique de facilité monétaire de la Banque d'Angleterre faisait remonter des dépôts très fortement jusqu'à les porter à un chiffre record à la fin de 1932 (£ 1.983 millions), les avances continuèrent de décliner. Ainsi de 1929/30 à 1933 on peut enregistrer d'une part une augmentation de £ 150 millions dans les dépôts des Clearing Banks, et d'autre part une diminution de £ 225 millions dans le chiffre de leurs avances, ce qui paraît démontrer qu'il ne suffit pas de provoquer une expansion des crédits pour stimuler l'activité du commerce et de l'industrie.

Examinons de plus près le processus de cette augmentation de £ 150 millions dans les dépôts des Clearing banks.

LONDON CLEARING BANKS

(£ millions)

	Dépôts	Caisse et banque	%	Marché moné- taire	%	Effets	%	Avances	%	Titres	%
1929	1800	191	10.8	145	8.1	229	12.7	991	55.1	257	14.3
1930	1801	192	10.7	140	7.8	264	14.7	935	53.5	258	14.3
1931	1760	182	10.4	121	6.9	256	14.6	919	52.2	301	17.1
1932	1791	187	10.4	116	6.5	308	17.2	843	47.1	348	19.4
1931 Sept.	1712	174	10.1	107	6.2	237	13.8	911	53.2	304	17.8
Oct.	1724	176	10.2	114	6.6	237	13.8	910	52.8	303	17.6
Nov.	1766	173	10.1	109	6.4	240	14.1	900	52.8	300	17.6
Déc.	1737	184	10.6	119	6.9	246	14.2	900	51.8	296	17.1
1932 Jan.	1714	180	10.5	117	6.8	239	14.0	955	52.8	283	16.5
Fév.	1659	173	10.4	110	6.6	207	12.5	992	54.4	280	16.9
Mars	1676	174	10.4	112	6.7	217	12.9	902	53.8	282	16.8
Avril	1681	173	10.3	112	6.7	240	14.3	881	52.4	288	17.1
Mai	1699	179	10.5	113	6.7	246	14.5	871	51.3	300	17.7
Juin	1764	191	10.8	113	6.4	278	15.7	852	48.3	310	19.3
Juil.	1804	191	10.6	123	6.8	317	17.6	836	46.4	349	19.3
Août	1851	193	10.4	118	6.3	374	20.2	816	44.1	364	19.6
Sept.	1865	193	10.4	114	6.1	392	21.0	803	43.0	383	20.5
Oct.	1893	193	10.2	117	6.2	390	20.6	795	42.0	412	21.7
Nov.	1898	193	10.2	116	6.1	391	20.6	785	41.4	425	22.4
Déc.	1983	207	10.4	127	6.4	408	20.6	773	39.0	172	23.8
1933 Jan.	1983	214	10.8	114	5.7	431	21.7	764	38.6	472	23.8
Fév.	1957	208	10.6	112	5.7	386	19.7	766	39.1	498	25.4
Mars	1925	207	10.8	109	5.6	348	18.1	766	39.8	510	26.5
Avril	1930	219	11.3	105	5.4	338	17.5	764	39.6	517	26.8
Mai	1944	206	10.6	98	5.0	346	17.8	775	39.9	530	27.3
Juin	1978	213	10.8	101	5.1	352	17.8	775	39.2	544	27.5
Juil.	1973	205	10.4	96	4.9	362	18.4	768	38.9	554	28.1
Août	1966	208	10.6	91	4.6	359	18.3	758	38.6	563	28.7
Sept.	1957	215	11.0	91	4.6	355	18.1	750	38.3	563	28.8

Etant donné ce que nous avons dit plus haut (p. 176 et suivantes) du rôle joué par le poste « Bankers deposits » à la Banque d'Angleterre on pourrait croire que cet accroissement de £ 150 millions du total des dépôts bancaires résulte d'un accroissement de £ 15 millions environ du poste « Bankers deposits ». Or le bulletin statistique de la Banque d'Angleterre nous apprend que dans la même période les Bankers deposits sont passés de £ 64 millions en moyenne pour 1929-30 à 95 millions en moyenne pour les huit premiers mois de 1933, soit une élévation de £ 30 millions. Mais il ne faut pas oublier que la remise par les Clearing Banks d'une partie de leur cash (évaluée à £ 15 millions)¹ depuis le début de la crise ramène précisément à £ 15 millions l'augmentation effective du poste « Cash and at Bank of England » des Clearing Banks.

Il est donc normal que l'accroissement total des dépôts en Banque ne soit pas de £ 300 millions comme un examen superficiel des variations du poste « Bankers deposits » aurait pu le faire présager, mais seulement £ 150 millions.

Comment les clearing banks ont-elles évolué pendant la crise ?

Du point de vue de la politique monétaire la démonstration qui précède montrent qu'elles se sont soumises à la direction de la Banque Centrale et que « le système » a fonctionné, dans l'ensemble, suivant ses traditions.

A examiner de plus près les chiffres des Clearing banks, on s'aperçoit toutefois, si l'on considère leurs variations non plus d'année en année, mais de mois en mois, qu'il est possible de distinguer deux périodes. Jusqu'à la fin de 1932 les banques ont maintenu une relation de 10, 4 % entre leur « cash etc... » et leurs dépôts. Depuis le début de 1933,

1. Voir, p. 174.

la proportion a tendance à se fixer à 10,8 %. On a l'impression que les banques freinent la montée de leurs dépôts plutôt qu'elles ne l'encouragent. Aussi bien le problème des emplois se pose-t-il pour elles d'une façon complexe.

Depuis 1929-30, £ 150 millions de dépôts supplémentaires d'une part : £ 225 millions d'avances remboursées d'autre part, il a fallu remployer £ 375 millions. Si l'on fait la comparaison entre septembre 1931 et septembre 1933 les chiffres sont plus frappants encore : les dépôts se sont accrus de £ 240 millions, les avances réduites de £ 160 millions ; le problème du emploi s'est posé pour £ 400 millions.

Le tableau qui précède nous indique les solutions qui se sont imposées aux banques.

Elles ont fortement accru leur portefeuille d'effets et plus que doublé leur portefeuille titres.

Nous remarquons que le chapitre des « bills discounted » passe de £ 247 à £ 350 millions et que les « investments » passent de £ 255 à £ 550 millions. Les pourcentages de ces postes par rapport aux dépôts s'élevant respectivement de 13,7 à 18,6 % et de 14,3 à 27 %.

Etant donné le ralentissement du commerce, la proportion des effets commerciaux (bank bills et trade bills) à dû diminuer considérablement et l'augmentation du portefeuille effets n'a été rendue possible que par les émissions nouvelles de Treasury Bills, notamment pour financer le *Foreign Exchange Equalisation Account*.

D'autre part on sait que les *investments* sont constitués uniquement par des fonds d'Etat.

On est donc amené à cette constatation que la liquidité théorique des banques s'est accrue dans la mesure où elles se sont dégagées de leurs avances à l'industrie.

Mais sans doute la proportion des avances difficilement

recouvrables s'est-elle élevée à mesure que le total des avances se réduisait.

En réalité, des avances « liquides » qui rapportaient environ 5 % ont été finalement remplacées par des fonds d'Etat achetés pour la plupart sur la base d'un rendement assez faible (3 à 3 1/2 % en 1932 et 1933), ou par des « bills » escomptés à 1/2 % parfois même à 1/4 %.

On remarque également une diminution des prêts au marché monétaire, diminution sur laquelle nous reviendrons à propos des bills brokers. Là encore il y a diminution du rendement puisque les fonds qui ne sont plus prêtés au marché à 1 % sont conservés en caisse ou réinvestis en « bills » à des taux dérisoires.

Le résultat de toutes ces transformations est de substituer à des débiteurs divers : industrie, commerce, marché monétaire un débiteur unique : l'Etat. Le montant des dépôts qui servent à financer la Dette publique s'est élevé à un total vraiment impressionnant. En 1929, sur £ 1.800 millions de dépôts, les Clearing banks détenaient £ 98 millions de Treasury bills et £ 258 millions de fonds d'Etat, soit au total 20 %. En septembre 1933 sur £ 1.957 millions de dépôts, £ 563 millions sont investis en fonds d'Etat et sans doute £ 250 millions en Treasury bills, soit au total 40 %.

Ce n'est point ici le lieu de rechercher les conséquences de cette transformation. Mais son importance devait être signalée.

LES MAISONS D'ESCOMPTE

Les maisons d'escompte n'ont souffert de la crise qu'à parti de la fin de 1932.

Sans doute avaient-elles des engagements sur des effets allemands, mais ces effets portaient presque toujours la

signature d'une grande banque ou d'une maison d'acceptation. Le risque allemand était donc couvert par le risque anglais, et la Banque d'Angleterre ayant toujours été disposée à réescompter ces effets « *Standstill*¹ » on peut considérer que la responsabilité des bills brokers ne sera pas mise en jeu.

Ce qui atteint les maisons d'escompte ce n'est pas leur garantie sur telle ou telle catégorie d'effets, mais les conditions générales des marchés de l'escompte et de l'argent. Tant que les taux de l'escompte ont baissé, c'est-à-dire jusqu'en juin 1932 les maisons d'escompte ont réalisé des profits substantiels. Mais depuis cette époque le taux d'escompte du marché s'est maintenu pour les Bank bills comme pour les Treasury bills autour de 1/2 %. Or les Clearing Banks font toujours payer aux maisons d'escompte le taux fixe de 1 % au-dessous du taux de la Banque ; c'est-à-dire que depuis juin 1932 le taux du call money des clearing banks s'est maintenu à 1 %. Les brokers ne peuvent survivre qu'en réduisant très fortement leurs emprunts aux clearing banks et en obtenant la majeure partie de leurs fonds des autres banques au taux du marché soit 1/4 à 1/2 %.

Cela même ne permettrait pas aux brokers de s'assurer un taux moyen d'emprunt assez bas si leurs seuls bénéfices provenaient de la différence de taux entre les fonds empruntés et les effets financés. Il s'y ajoute toutefois les bénéfices d'escompte par vente d'effets courts, et l'intérêt plus élevé obtenu par des remplois partiels en bons du Trésor à quelques années d'échéance.

Néanmoins il est probable qu'un certain nombre de petites maisons seront appelées à abandonner la partie

1. On appelle ainsi les effets allemands moratoriés qui ont fait l'objet d'un accord dit : *Standstill Agreement*.

si la situation actuelle se prolonge ¹. Il est en effet difficile d'envisager d'autre solution car il ne peut guère être opéré de fusion entre des maisons qui sont tenues par des associés. Les frais généraux des bills brokers sont minimes et le problème de la répartition des profits entre les associées n'est ni résolu, ni simplifié par une fusion qui ne comporterait pas la démission de plusieurs partners. C'est ce qui s'est déjà produit pour la maison White Shaxon qui a cessé ses opérations, un seul de ses associés ayant joint la maison King and Foà ².

Une autre menace pèse sur les maisons d'escompte. La crise a réduit considérablement le nombre des traites et leur montant. Le marché de l'escompte n'est largement fourni qu'en Treasury bills. Par sa nature même le Treasury bill rend dans une large mesure superflue le rôle de l'intermédiaire.

Il est donc possible qu'un résultat de la crise soit la disparition d'un certain nombre de maisons de bill brokers, particulièrement de celles qui n'ont un courant d'affaires établi qui leur assure un certain nombre d'effets commerciaux et dont tout le rôle est de prendre au passage une commission sur les Treasury bills.

Les grandes banques semblent résolues à ne pas aider à la survivance des maisons de bill brokers qui ne peuvent se passer d'elles. En maintenant le taux de leurs avances, elles ont provoqué des remboursements importants de la part du marché et se sont en quelque sorte substitué à lui dans une certaine mesure. On constate en effet tout à la fois une réduction des fonds employés par les Clearing

1. En octobre 1933 la maison Baker Duncombe s'est mise en liquidation volontaire.

2. Cette maison a changé son nom en King and Shaxon.

Banks en call money et un accroissement de leur portefeuille d'escompte. (cf. supra. p. 260),

Toutefois les grandes maisons d'escompte et les principales firmes de brokers qui peuvent se procurer sans peine des fonds à meilleur compte que le *Clearing banks money* et qui disposent par ailleurs de capitaux propres suffisants pour augmenter momentanément leur portefeuille de bons du Trésor à court terme traversent au contraire la crise sans dommage.

LES MAISONS D'ACCEPTATION

Nous avons vu dans quelles conditions l'ensemble des maisons d'acceptation avaient abordé la crise (voir page 142 le bilan théorique). La majeure partie des acceptations avaient été faites pour compte allemand, autrichien hongrois ou sud américain. Dans la plupart des pays où les merchants bankers avaient les engagements les plus lourds la suspension des paiements survint sous une forme ou sous une autre. Le passif contingent se transforme dans une large mesure et au moins provisoirement en passif réel, cependant que le chiffre des dépôts baisse brusquement en face d'un actif figé par les moratoires.

Rappelons les chiffres à fin 1930 : pour £ 60 millions de ressources propres les maisons avaient £ 105 millions de dépôts presque tous d'origine étrangère et £ 145 millions d'acceptations. Les dépôts allaient baisser brusquement de 40 % et, après avoir fait face à ces retraits, les *merchant bankers* risquaient d'avoir à payer peut-être £ 50 millions d'acceptations moratoires.

Situation angoissante qui serait vite devenue tragique sans le sang froid des autorités de la Cité.

La Banque d'Angleterre intervint auprès des maisons

d'escompte leur assurant les facilités de réescompte nécessaires pour qu'elles continuent de financer le papier moratorié. Du temps fut ainsi gagné, des accords furent passés avec les débiteurs pour le renouvellement des crédits et leur amortissement progressif. Les maisons d'acceptation purent ainsi continuer leurs opérations et assainir peu à peu leur situation en faisant rentrer de bons crédits et en s'employant activement à « dégeler » d'une façon ou d'une autre des proportions croissantes de leur actif. Elles furent aidées en cela par la dépréciation de la livre qui leur permit de consentir des sacrifices substantiels sur la valeur or de leurs créances et devises « fortes », et qui donna un avantage considérable aux débiteurs étrangers en mesure de rembourser des crédits en sterling.

Ce n'est point que la situation des maisons d'acceptation soit entièrement satisfaisante à la fin de 1932. Du moins les risques sont-ils considérablement réduits, ce qui reste de dépôts paraît être stabilisé et les acceptations ont été réduites de £ 145 à £ 80 millions. Il est vraisemblable que certaines maisons se relèveront difficilement de cette crise et disparaîtront graduellement. Du moins l'organisation de la place et l'esprit de solidarité qui y règne ont-ils permis d'éviter en 1931 quelques faillites retentissantes qui auraient pu ébranler tout l'édifice bancaire. Il est d'autant plus probable que certaines des maisons d'acceptation disparaîtront que ce sont presque toutes des « affaires de famille » et que plusieurs des grandes familles ont été ruinées à peu près complètement par la crise. Or, avec les impôts actuels la reconstitution rapide de fortunes familiales capables de donner un grand renom à une banque est hors de question.

Mais la majorité des maisons d'acceptation survivront. Peut être lorsque la situation se sera éclaircie certaines

d'entre elles trouveront-elles expédient d'unir leurs forces et leur expérience en fusionnant sous forme de société anonyme capable de faire appel au public pour élargir leur capital. En tous cas, il est vraisemblable que le chiffre des acceptations consenties par une maison eu égard à ses ressources sera à l'avenir moins considérable que par le passé. Et l'on peut également prévoir une spécialisation moindre qui portera certaines maisons à développer leurs opérations en Angleterre soit toujours sous forme de banque d'acceptation, soit peut être sous une forme se rapprochant de la banque d'affaires.

Les banques anglaises ont donc témoigné d'une remarquable solidité pendant la crise. Solidité qui n'est d'ailleurs pas due entièrement à leur gestion, mais qui tient aussi au calme confiant des déposants britanniques et à l'esprit de solidarité qui se manifeste à un haut degré dans les milieux de la Cité.

CHAPITRE XII

LA CITÉ DE LONDRES

Arrivé au terme de cette étude il nous paraît opportun de souligner en un rapide raccourci les caractéristiques essentielles de l'organisation bancaire anglaise tout d'abord et ensuite de ce « milieu » si particulier et des conditions matérielles et morales qui l'ont créé et le maintiennent.

Les trois traits dominants du système bancaire britanniques sont : *l'autorité suprême de la Banque d'Angleterre, la concentration bancaire poussée à un degré extrême et l'existence des maisons spécialisées dans l'escompte.*

La Banque d'Angleterre contrôle tout à la fois l'unité monétaire et la réserve des réserves, les suprêmes ressources de toutes les grandes banques, et son autorité morale sur les établissements de crédit est d'autant plus grande qu'elle s'abstient systématiquement de leur faire concurrence. En revanche elle intervient constamment pour imposer ses vues sur le marché monétaire, augmenter ou restreindre les demandes d'argent.

Les grandes banques anglaises, si puissantes qu'elles soient, subissent cette dictature de la Banque Centrale sans protester. Très rarement telle banque dont le président est connu pour l'indépendance de son esprit et la hardiesse de ses vues contrecarre-t-elle pour quelques jours la ten-

dance que la Banque d'Angleterre cherche à établir sur le marché.

Cela est d'autant plus remarquable qu'ainsi que nous avons eu l'occasion de le signaler, les grandes banques n'ont pas de représentant au *Court* de la Banque d'Angleterre, alors que les maisons d'acceptation y ont une situation toute privilégiée. C'est qu'il faut reconnaître que les décisions de la Banque d'Angleterre, quelle qu'en soit la valeur absolue, sont vraiment toujours inspirées par le souci de l'intérêt général. Aussi bien, si les Big Five ne sont pas représentées au « *Court* », les contacts personnels entre les grands banquiers anglais sont nombreux et les « *Directors* » de la Banque d'Angleterre ne prendraient en aucun cas une mesure injuste, susceptible de provoquer une coalition des grandes banques.

Enfin l'heureuse harmonie de la place de Londres et l'absence d'à-coups dans le fonctionnement de la machinerie délicate du marché de l'argent est sans aucun doute due dans une large mesure à cette institution unique des maisons d'escompte qui amortissent tous les chocs atteignant le marché et réduisent au minimum les rapports directs entre l'institution centrale et les grands établissements de crédit.

* * *

L'étranger qui n'est jamais venu en Angleterre se demande souvent ce que peut bien être cette *Cité* dont les décisions en matière monétaire sont si anxieusement attendues en tous points de la terre où existe un commerce international. Ceux qui sont venus jusqu'à Londres et ont parcouru les rues de la fameuse Cité s'interrogent sur la psychologie de ces hommes d'affaires qu'ils ont croisé sur

les trottoirs, sur la richesse matérielle, les marchandises mystérieuses, les opérations lointaines et complexes qui se cachent derrière tant de façades à colonnes. C'est à cette curiosité que nous tenterons de répondre pour finir.

La géographie de la Cité de Londres est un facteur qu'on ne peut négliger dans l'étude de l'organisation bancaire anglaise. D'une manière générale la spécialisation commerciale des rues et quartiers, qui date du Moyen Age, est restée beaucoup plus marquée à Londres qu'à Paris. Et la concentration matérielle des banques dans la Cité n'est dépassée que par l'entassement dans les trois dimensions des maisons de finance à la pointe [de Manhattan, « *down Town* »] comme disent les New Yorkais.

A Londres comme à New-York le voisinage du port a déterminé l'emplacement de la Cité des affaires, mais ici rien n'empêchait les banques de s'étendre en surface, de s'égayer par la ville. Deux forces les ont empêchées de se disperser comme firent les Banques parisiennes : la tradition et le sens pratique primant toute considération esthétique. Dès 1556, les 107 Goldsmiths ¹ — ancêtres des banquiers — que l'on pouvait dénombrer à Londres, étaient tous installés, soit dans Cheapside, soit dans Lombard Street. Auparavant les usuriers juifs étaient confinés dans une ruelle qui s'appelle encore Old Jewry (Vieille Juiverie). La rue des Lombards dont l'appellation doit remonter au xve siècle, n'a point cessé depuis lors d'être bordée par les maisons des traiteurs d'argent, et les grandes banques y ont même conservé les enseignes pittoresques des anciens Goldsmiths ¹; ainsi la Martin's Bank s'enorgueillit d'une sauterelle, le « Grasshoper » de la Maison Childs qui existait déjà en 1750; la Commercial Bank of Scotland se

1. Littéralement : orfèvres.

signale par un chat qui joue du violon « *The Cat and the fiddle* », d'autres ont une tête emperruquée ou une tête de nègre, une ancre ou une constellation Lombard Street aboutit à une place de dimensions moyennes où beaucoup d'Anglais situent le cœur de l'Empire britannique. Sur ses côtés ou ses abords immédiats se dressent *Mansion House*, demeure du Lord Maire, le *Royal Exchange* qui abrite derrière sa façade de temple grec les courtiers d'assurances, la *Bank of England* connue aussi sous l'appellation familière et affectueuse de « *The Old Lady of Threadneedle Street* » (la vieille dame de la rue de l'Aiguillée), le bloc de constructions englobant l'invisible Stock Exchange, et les énormes et tout modernes immeubles où la *Midland* et la *Lloyds*, les deux plus grandes banques du monde, ont installé leur sièges sociaux. Derrière la Banque d'Angleterre, la *Westminster Bank* élève ses hautes structures, la *Barclays*, la *National Provincial*, le *Clearing House* sont à deux pas. Et tout à l'entour, sur un espace d'un demi-mille carré, il n'y a que des banques, des agents de change, des compagnies d'assurances, des bureaux de poste et de télégraphe, et les restaurants indispensables à la nourriture du million de personnes qui déjeunent chaque jour dans la Cité. Toutes les banques sont là, car on n'admettrait pas à Londres qu'aucune allât s'égarer loin du troupeau compact, pressé autour de la Banque d'Angleterre.

Mais là ne se borne point cette concentration unique au monde. A côté du bloc des banques, voici les rues des compagnies de navigation, celle des négociants en textiles, le quartier des importateurs, la ruelle du caoutchouc et des épices. Toutes les banques, toutes les Bourses, la plupart des Marchés se trouvent ainsi groupés dans la Cité de Londres.

Est-il besoin de préciser tous les avantages que présente cette situation : économie de temps et de personnel, multiplication des contacts entre des personnes appelées à travailler ensemble ?

Les chefs d'entreprises se rencontrent fréquemment pour un lunch rapide dans un des principaux clubs de la Cité, ou dans la salle à manger somptueuse d'une des grandes maisons d'acceptation ; leurs employés voisinent dans les divers moyens de transport qui les amènent à leur travail et se retrouvent au restaurant. Leurs groupements professionnels y gagnent en cohésion, en efficacité ; les opérations qu'ils sont appelés à traiter ensemble, en rapidité, en facilité. Le courtier fait à pied sa tournée des banques, n'ayant presque qu'à aller de porte en porte. Les rendez-vous les plus dispersés peuvent s'échelonner par demi-heures. Le nombre des garçons de courses s'est réduit, les tournées des encaisseurs courtes et sans risques.

Bref, dans tout l'organisme bancaire, les avantages de cet étroit voisinage jouent le rôle d'un lubrifiant et assurent la souplesse de mécanismes complexes.

Nous avons parcouru rapidement les rues de la Cité emprunté ces étroits passages qui de toutes part, offrent des raccourcis au piéton, et nous avons coudoyé une foule d'hommes actifs sans agitation, devant la Bourse dans « *Throgmorton* » quelques groupes de « brokers » carnet en main, — des chapeaux de forme plus nombreux, mais pas de cris. Au reste la Bourse n'est pas publique ici, y sont seul admis les agents de change, qui portent le top hat¹, et leurs premiers commis qui ornent d'un petit cercle émaillé bleu le revers de leur veston.

1. Le chapeau de forme n'est plus porté à Londres que par les agents de change, les bill brokers (courtiers d'effets) et certains garçons de recette.

Nous avons distingué dans la foule les *juniors clerks* presque toujours nue-tête qui revenaient du restaurant, les *messengers*, garçons de course, encaisseurs dont la plupart, anciens troupiers, portent l'uniforme du « *Veteran's corps* », (certains ont encore une sorte d'habit et un haut de forme, et les plus pittoresques sont à coup sûr ceux de la Banque d'Angleterre qui ont un gilet rouge sous un habit lit de vin, caché sous un pardessus café au lait par les grands froids). Les gamins en uniforme des agences télégraphique portent leurs messages à pied et sans courir, arrangeant d'ordinaire leurs courses pour faire un bout de chemin avec des camarades. Enfin nous avons cru reconnaître dans beaucoup de gentlemen vêtus de sombre, souvent avec une discrète élégance, rarement avec une note de pittoresque Edwardien ou Victorien, des banquiers. Nous ne nous livrerons pas au petit jeu de Taine qui repérait dans la foule les différents types caractéristiques de la race. Mais que sont au moral ces hommes qui constituent en dernier ressort la Cité ?

Quiconque a vécu parmi eux vante leur loyauté, leur sens pratique, leur correction et leur simplicité. Dans la Cité les anglais viennent pour faire des affaires, et leur vie de business est beaucoup plus nettement séparée de leur vie privée qu'il n'est d'usage en France. Vous allez voir un directeur général d'une grande banque, un *partner* d'une maison d'acceptation. Vous avez un rendez-vous. A l'heure convenue vous serez reçu ponctuellement sans que votre interlocuteur croit devoir souligner l'importance de sa fonction en vous faisant faire antichambre. La pièce où vous entrez est décorée sobrement, souvent son seul luxe est dans les boiseries qui couvrent les murs. Sur le bureau pas de portraits de famille, pas de romans, pas d'objet

d'art. La conversation elle aussi sera sobre sans longs détours avant d'aborder le sujet on y va droit et on a presque toujours immédiatement une réponse nette. Tout au plus si les relations sont assez suivies, échange-t-on quelques nouvelles ou de brèves allusions au temps ou au dernier grand événement sportif.

Il y a beaucoup de dynasties dans la Cité, et beaucoup de mariages qui tissent de multiples liens de parenté entre banquiers, stock brokers et bill brokers. Mais dès que l'on sort du cercle de famille le plus étroit, ces parentés n'ont guère d'autre importance que de garantir le *standing* des gens et d'assurer des sources d'informations. Avoir été au même Collège à Oxford ou à Cambridge crée souvent un lien plus étroit qu'un cousinage au premier degré. Liens de famille ou de collège, créent dans l'ensemble, beaucoup plus qu'en France, le sens d'une communauté entre gens d'affaires.

Et là est une des caractéristiques essentielles de la Cité de Londres sous l'angle psychologique. Les Anglais possèdent à un degré élevé l'esprit d'équipe, combinaison d'un sens social qui invite à la co-opération, et d'un sens sportif de la discipline.

Cet esprit a présidé au développement des banques anglaises. Souvent celles-ci furent fondées par des commerçants qui connaissaient bien leur clientèle et comprenaient ses besoins. A travers des générations successives, ces relations se sont maintenues, cette science s'est transmise et constamment perfectionnée, en vertu de fortes traditions. Il existe en Angleterre dans les relations de banquier à client une confiance réciproque tout à fait remarquable. Le commerçant, l'industriel n'ont généralement qu'un banquier et le tiennent exactement au courant de leur situation ;

en retour, aux mauvais jours le banquier anglais n'a pas la hantise de voir ses concurrents remboursés avant lui, et peut continuer son aide en connaissance de cause.

L'esprit de collaboration que les banquiers anglais manifeste vis-à-vis de leur clientèle, se retrouve dans les rapports qu'ils entretiennent entre eux, par l'échange de renseignements, la précision dans les transactions, la courtoisie dans les rapports, aussi bien parmi le petit personnel que dans les sphères de la direction. Jamais un banquier londonien ne se réjouit de l'infortune d'un concurrent. Une faillite atteindrait le prestige de la Cité entière et ferait tort à chacun. La solidarité se manifeste dès qu'elle devient nécessaire et la Banque d'Angleterre est secondée par les grandes banques dans sa vigilance et, s'il le faut, dans ses généreux efforts pour maintenir intact le bon renom de la Place.

A l'intérieur des institutions enfin, un esprit de corps, d'autant plus fort que la plupart des directeurs de banque ont fait toute leur carrière dans la même maison, et qu'on prend rarement des gens de l'extérieur, maintient chacun à sa place, supprime les cloisons étanches et diminue les jalousies et rivalités.

Les qualités personnelles des banquiers anglais jouent donc un rôle important dans la prééminence de la Cité de Londres. La guerre y avait un peu désorienté les esprits en rompant brutalement de longues traditions. Bien des contacts furent perdus avec les pays étrangers, et l'expérience séculaire ne suffit plus à résoudre les nouveaux problèmes qui se posèrent. Il est certain que dans un monde devenu instable à l'extrême, les banquiers anglais ont parfois assuré des risques insuffisamment considérés. Mais la leçon cruelle de la crise de 1931 a déjà porté ses fruits.

La machinerie compliquée, mais complète, du système bancaire anglais a soutenu le choc d'une façon parfaite. Le marché monétaire de Londres a aussi justifié sa réputation, et il est hors de doute que le retour à la stabilité de la monnaie assurera à la Cité un réveil d'activité qui la remettra au premier plan comme centre de financement du commerce international.

De même que l'importance économique mondiale de l'Angleterre a sensiblement décliné depuis le début du siècle, la Cité de Londres ne peut plus prétendre à l'absolue suprématie dont elle a joui au cours du XIX^e siècle. New-York est sans doute appelé à développer sa puissance considérable et à perfectionner l'organisation de son *money market*. Mais il n'y aura encore pendant de longues années aucun centre monétaire aussi bien organisé que la Cité de Londres.

Vu, le Doyen,
BERTHÉLEMY.

Vu, le Président,
Edgard ALLIX.

Vu et permis d'imprimer
Le Recteur de l'Académie de Paris.
S. CHARLÉTY.

ANNEXES

BANK OF ENGLAND

(Averages of Wednesday Figures in £ millions)

ANNEXE I

ISSUE DEPARTMENT										BANKING DEPARTMENT				
Notes in Circulation	Notes in Banking Department	Government Debt	Other Government Securities	Silver Coin	Gold Coin and Bullion	Other Deposits		Government Securities	Other Securities		Reserve of Notes and Coin			
						Public Deposits	Bankers		Other Accounts	Discounts and Advances		Securities		
1925 Year	382.5	26.9	11.0	8.7	145.6	14.1	71.7	41.1	41.1	14.7	60.3	28.7		
1926	375.0	27.6	"	"	148.6	16.0	68.6	39.1	39.1	16.8	56.9	29.0		
1927	373.3	32.9	"	"	150.1	16.4	66.4	36.7	43.6	15.9	43.6	34.3		
1928	371.9	47.0	"	"	162.6	15.0	65.5	36.9	36.0	11.9	38.7	38.7		
1929	362.3	44.6	"	9.1	146.9	14.5	62.9	36.9	55.9	11.2	19.9	45.4		
1930	358.6	56.5	"	235.0	155.1	14.8	65.5	35.5	49.7	8.7	18.1	57.3		
1931	354.8	51.3	"	233.1	139.7	15.4	64.7	38.3	45.5	10.9	27.8	52.3		
1932	359.5	45.9	"	236.7	130.4	16.3	81.3	34.3	64.0	12.8	26.2	46.7		
1931 Dec.	363.0	32.7	"	244.2	120.7	10.7	86.7	39.0	71.0	15.7	34.1	33.4		
1932 Jan.	352.9	42.9	"	243.7	120.8	18.5	75.6	38.3	54.0	15.7	37.2	43.5		
Feb.	346.4	49.4	"	250.1	120.8	15.2	70.7	32.4	35.6	12.5	38.4	50.0		
Mar.	355.9	39.9	"	245.2	120.8	12.4	75.0	33.3	43.0	11.5	43.9	40.6		
Apr.	355.9	39.9	"	219.1	120.8	13.7	72.3	34.1	56.7	11.5	29.0	40.5		
May	356.9	40.5	"	200.7	122.4	17.3	76.3	33.9	70.9	11.9	21.3	41.2		
June	358.3	50.0	"	200.6	133.3	23.7	84.7	33.9	70.2	13.4	25.9	50.7		
July	367.0	44.7	"	241.4	126.7	15.7	85.0	34.0	67.1	14.8	25.2	45.5		
Aug.	368.1	45.6	"	238.0	138.7	15.0	83.9	35.0	72.2	13.9	19.5	46.4		
Sept.	361.6	52.7	"	250.2	139.3	17.0	86.1	35.2	70.4	12.1	18.4	53.6		
Oct.	360.4	54.0	"	248.4	139.4	20.7	79.6	34.3	67.3	11.6	18.4	55.0		
Nov.	359.7	54.7	"	251.6	139.4	16.9	86.7	34.6	70.6	11.9	17.8	55.7		
Dec.	369.8	34.8	"	254.7	129.6	8.4	98.0	34.1	90.5	13.5	18.8	35.7		
1933 Jan.	357.3	38.4	"	255.3	130.7	12.3	145.9	33.2	93.8	20.6	17.9	39.2		
Feb.	356.5	50.5	"	252.1	132.6	22.1	93.3	33.9	89.2	12.0	17.3	51.2		
Mar.	363.6	75.0	"	247.8	163.6	22.6	100.2	24.4	70.1	11.8	17.7	75.8		
Apr.	374.0	67.2	"	256.6	181.2	13.2	100.5	24.7	70.9	11.7	13.7	68.1		
May	372.1	74.0	"	239.9	186.1	16.9	92.2	39.0	68.2	11.5	11.3	74.9		
June	375.2	72.6	"	243.7	187.8	14.9	95.2	39.7	75.2	12.3	12.0	73.8		
July	378.0	71.8	"	243.9	189.8	16.6	95.2	55.3	85.7	13.5	12.8	73.1		
Aug.	379.0	71.2	"	243.7	190.2	26.5	90.1	45.9	85.7	10.5	11.9	72.5		
Sept.	372.3	78.1	"	243.1	190.4	17.1	102.5	44.1	80.4	9.3	12.7	79.5		

ANNEXE II

MAISONS D'ACCEPTATIONS Bilans publiés

	Capital	Réserves et Report	Dépôts	Accepta- tions	Caisse et Banques	Effets	Titres	Avances	Immeubles
Baring Bros. and Co. Ltd.									
Déc. 1927	1.025.000	1.016.964	22.462.367	7.638.264	7.651.114	12.349.739	2.088.308	2.288.170	127.000
— 1928	1.025.000	1.017.265	22.096.856	9.253.106	7.393.421	11.331.486	1.066.301	4.220.914	127.000
— 1929	1.025.000	1.018.439	20.069.156	6.695.343	6.822.886	9.426.283	1.420.502	4.315.924	127.000
— 1930	2.050.000	1.019.283	17.557.057	5.508.193	6.523.961	7.000.415	3.715.247	3.459.717	127.000
— 1931	2.050.000	1.020.539	17.640.573	2.735.714	6.073.107	6.998.954	2.915.224	4.596.827	127.000
— 1932	2.050.000	1.021.385	17.411.784	2.529.109	5.655.572	6.223.092	4.640.669	3.836.835	127.000
Hambros Bank Limited									
Mars 1928	1.000.000	1.262.603	18.918.560	10.872.316	5.542.956	3.802.382	3.960.940	7.421.397	453.486
— 1929	1.400.000	1.270.673	18.520.140	12.318.116	5.872.486	3.970.704	4.483.230	6.460.905	453.486
— 1930	1.400.000	1.267.342	15.851.362	10.984.441	4.830.861	3.527.047	3.838.124	5.869.178	453.486
— 1931	1.400.000	1.269.488	18.376.766	10.988.551	7.456.034	3.987.264	4.147.366	5.002.014	453.486
— 1932	1.400.000	1.187.695	10.653.450	9.202.701	4.450.657	1.526.404	2.943.338	3.867.258	453.486
— 1933	1.400.000	1.189.543	10.643.073	7.825.292	3.276.042	2.543.721	3.405.067	3.556.473	453.486
Erlangers Limited									
Déc. 1928	1.600.000	275.000	3.490.594	3.961.033	1.655.601	834.289	1.299.555	1.576.149	—
— 1929	1.600.000	325.000	3.134.259	4.217.670	1.766.917	886.146	1.437.907	968.289	—
— 1930	1.600.000	325.000	4.145.821	4.123.557	2.309.361	926.900	1.384.960	1.449.600	—
— 1931	1.600.000	325.000	1.236.346	2.640.860	709.769	567.238	979.693	904.646	—
— 1932	1.600.000	325.000	1.684.381	2.786.063	721.220	507.549	1.089.853	1.336.217	—

MAISONS D'ACCEPTATIONS
Bilans publiés

ANNEXE II (suite)

	Capital	Réserves et Report	Dépôts	Accep- tations	Caisse et Banques	Effets	Titres	Avances	Immeubles
S. Japhet and Co Limited									
Déc. 1927	1.000.000	400.000	6.523.713	5.426.388	2.273.174	693.887	1.577.686	3.221.247	157.717
— 1928	1.250.000	600.000	7.307.853	7.306.372	2.671.227	886.126	1.837.021	3.579.575	183.905
— 1929	1.300.000	700.000	7.302.573	6.964.472	3.024.158	872.870	1.828.398	3.395.847	181.305
— 1930	1.300.000	700.000	6.212.603	6.352.080	2.866.132	733.157	1.303.628	2.928.169	181.517
— 1931	1.300.000	400.000	2.271.902	4.564.066	1.008.725	75.010	575.061	2.131.646	181.517
— 1932	1.300.000	250.000	1.974.227	3.498.925	1.113.753	53.355	647.303	1.431.940	180.000
Grace Brothers and Co Limited									
Déc. 1927	1.015.000	50.000	763.853	990.754	633.555	218.194	516.959	324.189	135.956
— 1928	1.015.000	50.000	747.287	1.667.393	625.820	448.622	278.259	298.936	160.670
— 1929	1.015.000	100.000	949.999	2.061.608	587.011	534.950	258.549	526.995	157.491
— 1930	1.015.000	100.000	661.743	1.796.927	528.680	445.209	245.188	402.232	155.430
— 1931	1.015.000	100.000	578.386	526.928	251.231	313.239	465.386	509.903	153.626
— 1932	1.015.000	180.000	481.915	391.526	343.103	103.138	374.600	792.679	151.801
London Merchant Bank Limited									
— 1927	825.000	68.705	1.364.970	2.614.522	784.511	349.372	166.519	916.895	41.378
— 1928	825.000	45.066	1.437.214	3.377.290	779.544	480.976	162.752	843.924	40.082
— 1929	825.000	47.236	1.356.754	3.293.152	1.059.530	442.145	165.101	523.477	38.736
— 1930	825.000	40.823	1.067.058	2.924.603	803.152	304.163	157.413	630.816	37.335
— 1931	825.000	—	195.438	1.403.036	345.788	57.290	41.747	539.731	25.878
— 1932	825.000	—	193.603	911.937	322.295	45.694	74.244	354.497	34.363

ANNEXE III

ACCEPTATIONS DE CERTAINES BANQUES

(en milliers de £)

au 31 décembre ou à la date la plus proche						
	1927	1928	1929	1930	1931	1932
<i>I. Banques anglo-étrangères :</i>						
<i>A. Anglo-Sud-Américaines :</i>						
Anglo South American	6.020	6.155	8.330	9.403	12.490	3.210
Bank of London et Sth. Am.	1.639	2.410	2.450	2.090	1.515	1.150
British Bank of Sth. Am.	734					
	8.393	8.565	10.780	11.493	14.005	4.360
<i>B. Divers :</i>						
Anglo French		1.230	2.950	3.520	1.760	1.165
Anglo-International	2.637	3.150	2.565	3.030	2.360	1.826
Anglo-Portuguese				650	140	294
British et Italian Bkg.	4.383	4.610	2.232			
British Overseas Bk.	2.838	4.089	4.660	3.925	4.275	3.465
Imp. Bank of Persia		371	128	104	80	
London et Eastern Tr. Bk.	1.240	1.713	1.360	1.586	1.200	60
Total A et B :	19.491	23.728	24.675	24.308	23.820	11.170
<i>II. Banques anglo indiennes :</i>						
Chartered Bk. of India	2.554	2.630	1.285	990	630	940
P. et O. Bkg. Corp.	1.075	803	650	180	200	200
Eastern Bank	1.257	910	1.175	1.530	890	1.025
Mercantile Bank	188	300	250	150	120	190
National Bk. of India	1.091	950	650	500	195	295
Total :	6.165	5.583	4.550	3.350	2.035	2.650
<i>III. Honkong et Shanghai :</i>	4.568	5.635	6.370	5.030	1.090	2.485
<i>IV. Banques anglo-africaines :</i>						
Barclays Bank (D.C.O.)	4.945	5.094	3.720	3.695	3.465	3.544
Standard Bk. of Sth. Af.	2.265	2.236	2.885	1.600	990	834
Bk. of British West Af.	324	48	62	315	21	69
Total :	7.534	7.378	6.667	5.610	4.476	4.447

ANNEXE IV

DISCOUNT HOUSES

December 1927 :	Ressources propres	Prêts et dépôts	Portefeuille effets	Portefeuille titres
Alexanders Discount	1.350.000	19.110.000	16.240.000	3.340.000
National Discount	2.050.000	29.210.000	26.160.000	2.850.000
Union Discount	2.650.000	44.800.000	38.350.000	7.490.000
	6.050.000	93.120.000	80.750.000	13.680.000
December 1928 :				
Alexanders Discount	1.350.000	21.370.000	17.160.000	5.100.000
National Discount	2.090.000	25.180.000	22.710.000	3.200.000
Union Discount	3.370.000	45.900.000	39.210.000	8.950.000
	6.810.000	92.450.000	79.080.000	17.260.000
December 1929 :				
Alexanders Discount	1.350.000	19.390.000	16.930.000	3.020.000
National Discount	2.100.000	26.570.000	24.140.000	2.910.000
Union Discount	3.410.000	45.590.000	40.260.000	7.630.000
	6.860.000	91.550.000	81.330.000	13.560.000
December 1930 :				
Alexanders Discount	2.000.000	23.200.000	20.060.000	4.590.000
National Discount	2.170.000	26.800.000	23.920.000	4.040.000
Union Discount	3.300.000	47.520.000	41.070.000	8.600.000
	7.470.000	97.520.000	85.050.000	17.230.000
December 1931 :				
Alexanders Discount	2.000.000	23.270.000	19.420.000	5.140.000
National Discount	2.170.000	25.010.000	25.250.000	2.530.000
Union Discount	3.420.000	36.300.000	32.830.000	5.990.000
	7.590.000	85.580.000	77.500.000	13.660.000
December 1932 :				
Alexanders Discount	2.000.000	25.980.000	21.870.000	5.110.000
National Discount	2.180.000	27.540.000	25.120.000	3.520.000
Union Discount	3.330.000	53.290.000	41.040.000	11.620.000
	7.510.000	106.810.000	88.030.000	20.250.000

BIBLIOGRAPHIE

GENERALITES

1° DOCUMENTS OFFICIELS

Repor of the Committee on Finance and Industry 1931

Minutes of Evidence taken before the Committee on Finance and Industry 1931 (Vol. I et II).

Ces documents connus sous le nom de Rapport MacMillan, sont essentiels à consulter. Le rapport lui-même commence par un résumé de l'organisation bancaire britannique. Les annexes et les deux volumes de dépositions ont une importance capitale.

Statistical Summary, publié mensuellement depuis 1932 par la Bank of England.

2° PERIODIQUES

The Bankers Magazine

The Economic Journal

The Economist

The Journal of the Institute of Bankers

The Statist

ainsi que les bulletins mensuels édités par les grandes banques de dépôt.

3° JOURNAUX

The Financial News

The Financial Times ;

et aussi la page financière des grands journaux et particulièrement du *Times* et du *Manchester Guardian*.

4° ANNUAIRES

The Banker's Almanac and Year Book.

ouvrage de référence indispensable divisé en trois parties : banques britanniques, banques étrangères, généralités et statistiques. Il donne les bilans des banques.

5° OUVRAGES GENERAUX

- BAGEHOT (W.). — *Lombard Street ; a description of the Money Market* (1873) quatorzième édition en 1915.
- FEAVEARYEAR (A. E.). — *The pound sterling* (a history of English money) Oxford 1931
- GILBART (J. W.). — *The history, principles and practice of Banking* (1827 nouvelle édition revue par Ernest Sykes. Londres 1922.
- GREGORY (T. E.). — *The Gold Standard* (1932).
- LAZARD (J. P.). — Politique et théories monétaires anglaises d'après- guerre (1926).
- MAUGHAN (C.). — *Markets of London* (1931).
- RIST (CH.). — La déflation en pratique.
- RIST (CH.). — Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires (1933).

BANQUE D'ANGLETERRE

An Act to regulate the issue of Bank notes and for giving to the Governor and the Company of the Bank of England certain privileges for a limited period (19 juillet 1844).

Currency and Bank Notes Act. (2 juillet 1928)

Dépositions de Sir Ernest Harvey devant le Comité MacMillan.

Sir Ernest HARVEY. — *Central Banks* (1923).

ANDRÉADÉS. — *The Bank of England*.

HÉRISSON (CH.). — *Le contrôle du crédit à court terme par la Banque d'Angleterre*. (1931).

BANQUES DE DEPOTS

Dépositions de MM. Hyde. Beaumont-Pease, Goodenough, Rae devant le Comité MacMillan.

Rapports annuels des Présidents des «Big Bive ».

DAVIS (J. F.). — *Bank organization management and accounts*. 1^{re} édition 1925.

LE MARCHANT MINTY (L.). — *English banking methods*. — (description pratique des opérations des banques).

D'ORLÉANS (CH.). — Les Banques de dépôt en Angleterre, avant, pendant et après la guerre (1927).

STEAD (F. R.). — *Bankers advances*.

DISCOUNT HOUSES ET MONEY MARKET

Déposition de Mr. Foà devant le Comité MacMillan.

CLARKE (G.). — *A money market primer* (1891). réédité 1931.

GREENGRASS (H. W.). — *The discount Market in London, its organization and recent development* (1930).

SPALDING (W. F.). — *The London Money Market, a practical guide*. 7^e édition 1930.

MAISONS D'ACCEPTATION

Déposition de Sir Robert Kindersley devant le Conseil MacMillan.

CORTI. — *The rise of the House of Rotschild*.

CLEARING HOUSE

MATTHEWS (P. W.). — *The Bankers Clearing House what it is and what it does*, 1921.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	1
--------------------	---

PREMIERE PARTIE

Chapitre premier. — La Banque d'Angleterre.

Organisation. — Principes anglais sur les banques centrales. — Le « Court », sa composition. — Les Comités et leur rôle. — Département de l'émission, le système monétaire anglais. — Département de la Banque. — Analyse détaillée des divers postes. — La réserve et la « ratio »	11
---	----

Chapitre II. Les Joint Stocks Banks.

Leur origine. — Le déclin des banques privées, le mouvement de concentration bancaire.

Les Big Five et les autres banques de dépôt : clearing banques, banques provinciales, banques écossaises et irlandaises. — Les ressources totales des banques de dépôt. — Activité des Big Five hors de la Grande Bretagne.

Puissance des Big Five par rapport aux banques de dépôt des autres pays. — Comparaison des Big Five avec les Etablissements de Crédit français.

Analyse détaillée de l'actif des Banques compensantes. — Les avances des banques anglaises	43
--	----

Chapitre III. Discount houses et bill brokers.

Origine. — Les divers types de sociétés spécialisées dans l'es-compte. — Les bilans de ces sociétés ; leur fonctionnement et les sources de leurs bénéfices. — La pratique des prêts au jour le jour et les divers types d'argent à court terme. — Utilité des bill-brokers	95
---	----

Chapitre IV. Les Maisons d'acceptation.

Les merchant bankers et leur évolution au cours du XIX^e siècle — Evolution de la forme juridique des sociétés depuis la guerre. — Le *reimbursement credit* et la concurrence des grandes banques..

Notices sur quelques-unes des maisons d'acceptation

Remarques sur les bilans et essai de statistique sur l'ensemble des maisons d'acceptation	117
---	-----

Chapitre V. Autres banques.

Les autres banques installées à Londres	143
---	-----

§ 1. Banque des colonies et des dominions : Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique ; banques canadiennes, banques des Indes et d'Extrême-Orient. — Leurs opérations	145
---	-----

§ 2. Banques anglo-étrangères : Banques anglo-sud-américaines	
Banques diverses	150
§ 3. Banques étrangères établies à Londres	154

Chapitre VI. Le Clearing ou Compensation

La compensation proprement dite à Londres. — Le <i>town clearing</i> . le <i>metropolitan clearing</i> et le <i>country-clearing</i> — Autres chambres de compensation. — Autres modes de règlement	159
---	-----

DEUXIEME PARTIE

Chapitre VII. La Banque d'Angleterre et le marché monétaire

Le contrôle du crédit : 1° Contrôle de la circulation monétaire. — 2° Contrôle du volume des dépôts bancaires. — Mouvements des « bankers deposits » dus aux variations de l'encaisse or. — La poli- tique du taux de l'escompte et l'échelle des taux. — Mouvements des « bankers deposits » dus à l' <i>open market policy</i> . — Les limites de la politique d'intervention sur le marché. — Autres moyens de contrôle à la disposition de la Banque d'Angleterre.....	171
--	-----

Chapitre VIII. Les ressources du marché monétaire

Les fonds « en caisse ou à la Banque d'Angleterre » des Clearing Banks. — Le « <i>Short loan fund</i> », recherche statistique : les fonds dont disposent les bills brokers, les prêteurs en fin d'année et dans le courant de l'année. — Le rôle des clearing banks sur le marché monétaire. — Le portefeuille d'escompte détenu par les bills brokers	186
--	-----

Chapitre IX. Le marché de l'escompte.

Liaison entre le marché monétaire et le marché de l'escompte. —	197
1. Les différents types de « sterling bills ».	198
I. <i>Promesses de payer</i> : les Treasury bills, leur nature, les sou- missions, statistique. Fancy ou exotic bills : treasury bills étrangers ou de collectivités anglaises.....	199
II. <i>Les lettres de change</i> : Acceptations bancaires (<i>Bank bills</i>) modalités des acceptations ; <i>foreign agencies bills</i> ; accepta- tions commerciales (<i>trade bills</i>) ; effets domiciliés (<i>foreign domiciles</i>)	212
2. <i>Statistique</i> . Statistique des acceptations de banque	218
L'offre d'effets sur la place de Londres.....	223
Le financement des effets sterling.....	225

Chapitre X. La place de Londres et le marché de Paris

I. <i>Causes permanentes de la supériorité de Londres</i> : revenu national, puissance des banques, système monétaire, les marchés de crédit, de services et de marchandises à Londres	229
II. <i>Causes accessoires de la supériorité de Londres</i> : existence de valeurs « types » sur le marché de l'escompte : Treasury Bills et Bank bills ; développement des acceptations. — L'organisation technique du marché assurant la négociabilité parfaite. — Hostilité des banques françaises aux conceptions anglaises	236

Chapitre XI. Les banques anglaises et la crise

Position de la Cité à la veille de la crise : la balance des comptes et les prêts étrangers à court terme sur la place de Londres. — Suspension des paiements allemands, la crise de confiance, l'abandon de l'étalon-or. — Le redressement 243

Evolution des banques pendant la crise :

- 1° La Banque d'Angleterre et la politique monétaire et financière : 251
- A) Contrôle strict et déflation de septembre 1931 à Mars 1932. 251
- B) En 1932 : Réflation, facilité monétaire et conversion de rentes... 252
- C) En 1933 : Consolidation du redressement et préparation au retour à l'étalon or. 255
- 2° Les grandes banques : l'accroissement des dépôts et la difficulté des emplois 258
- 3° Les maisons d'escompte et l'effondrement des taux 263
- 4° Les maisons d'acceptation et leur assainissement progressif 266

Chapitre XII. La Cité de Londres.

Résumé des caractéristiques essentielles du système bancaire. — L'aspect de la Cité, avantage de la concentration des banques en un seul quartier. — Les habitants de la Cité, leur caractère : le milieu psychologique 269

Annexes 281 à 285

Bibliographie 287

IMPRIMERIE SPÉCIALE
— DE L'ABEUR —

F. BOISSEAU
34, rue du Taur, TOULOUSE

